

METROPOLIA AMMATTIKORKEAKOULU
LIIKETALouden KOULUTUSOHJELMA

TUOTTAVATKO SUUNNATUT OSAKEANNIT YHTEISÖLLEEN TALOUDELLISTA
ETUA?

Tero Salonen
Talouden ja rahoituksen
suuntautumisvaihtoehto
Opinnäytetyö
Huhtikuu 2010

METROPOLIA AMMATTIKORKEAKOULU

| | |
|-------------------------|---|
| Koulutusohjelma: | Liiketalous |
| Suuntautumisvaihtoehto: | Talous ja rahoitus |
| Opinnäytetyön nimi: | Tuottavatko suunnatut osakeannit yhteisölleen taloudellista etua? |
| Tekijä: | Tero Salonen |
| Vuosi | 2010 |
| Sivumäärä | 77 |

Tiivistelmä:

Tutkimuksen tavoitteena oli analysoida suunnattujen osakeantien käyttöä ja sitä, tuottavatko suunnatut osakeannit yhtiön omistajille taloudellista hyötyä vai ovatko ne vain tapa siirtää yhtiön omistusta yhtiölle edulliseen suuntaan. Osakeyhtiölaissa on tarkasti määritetty ne kriteerit, joiden pitää täytyä suunnattua osakeantia käytettäessä. Yhtiökokouksissa suunnatun osakeannin käytöstä päätettäessä yksi tärkeimmistä kriteereistä, joka puoltaa suunnatun osakeannin käyttöä, on sen tuoma taloudellinen hyöty osakkeenomistajille. Julkisuudessa on kuitenkin ollut puhetta siitä, että suunnattuja osakeanteja järjestetään väärin perustein vain tulevien muutosten vaikutusten ehkäisemiseksi.

Tutkimuksen aineisto koostui yhtiöistä, jotka ovat listattuna Helsingin arvopaperipörssiin ja jotka ovat järjestäneet suunnatun osakeannin Suomessa. Tutkimukseen löydettiin vuosilta 2003–2009 yhteensä 71 suunnattua osakeantia 27 yhtiön järjestämänä. Yhtiöiden vuosittaisista tilinpäätöstiedoista analysoitiin liikevaihdon kehitystä henkilöittäin sekä kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta. Myös yhtiöiden tulostietoja analysoitiin ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Pyrkimyksenä oli löytää muutokset tilinpäätöstiedoista, jotta voidaan näyttää toteen mahdollinen suunnatusta osakeannista johtuva taloudellinen hyödy.

Yhtiöt käyttävät suunnattuja osakeanteja rahoittamaan toimintaansa tai maksavat sillä yrityskaupoissa osan kauppahinnasta suuntaamalla omia osakkeitaan ostettavan yhtiön omistajille. Suunnattuja osakeanteja käytetään myös johdon palkitsemiseen, mutta tämä on hyvin harvinaista. Vuosittain suunnattuja osakeanteja on määrällisesti järjestetty suunnilleen yhtä monta, mutta euromääräisissä kokonaismäärissä vuosien välillä on suuria eroja.

Tutkimuksen yhtiöiden tilinpäätösanalyysistä selvisi, että kahdeksantoista yhtiötä kahdestakymmenestä kahdeksasta on selkeästi hyötynyt suunnatusta osakeannista. Joidenkin aineiston yhtiöiden tilinpäätöstiedoista on vaikeaa todeta suunnatun osakeannin tuoma hyöty. Nämä yhtiöt ovat taloudellisesti huonossa kunnossa eikä suunnattu osakeanti ole tuonut selkeää helpotusta yhtiön taloudelliseen tilanteeseen, mutta toisaalta ei tilanne ole selkeästi heikentynytäkään. Tutkimuksessa ei tullut esille sellaisia seikkoja, jotka puoltaisivat julkisuudessa esitettyjä arveluja suunnattujen osakeantien väärinkäytöistä. Hyvin monessa suunnatussa osakeannissa on osoitettavissa, että yhtiön omistajat ovat hyötyneet merkintäoikeudesta poikkeamisesta eli suunnatusta osakeannista.

Avainsanat: suunnattu osakeanti, rahoitus, osakeyhtiö, tilinpäätösanalyysi

HELSINKI METROPOLIA UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Degree Program: Economics and Business Administration
Program Division: Accounting and Finance
Title: Do the directed share issues generate monetary benefits to the existing shareholders?
Author: Tero Salonen
Year: 2010
Number of pages: 77

Abstract:

The objective of the thesis was to analyze the use of directed share issues, do they generate the existing shareholders monetary benefits or are they just a way for the company to transfer the ownership to desired direction. The corporation law specifies a well-defined criterion which should be fulfilled when a company uses directed share issues. The General Meeting decides on the use of directed share issues: one major criterion for the use of the directed share issues is that they generate monetary benefit to the shareholders. However, publicly there has been debate over the fact that directed share issues are sometimes used incorrectly, only to prevent the effects of future changes.

The material studied consists of companies which are listed on the Helsinki Stock Exchange, and have organized a directed share issue in Finland. For the research I used 71 directed share issues organized by 27 different companies during the years 2003 - 2009. The metrics I have analyzed from the companies' annual accounts are turnover development per person and investment per person, as well as profitability, liquidity and solvency. I have analyzed financial results of the companies from the period before and after the directed share issues and my aim was to find deviations in accounting detail in order to examine whether the directed share issues are generating monetary benefits for the companies in question.

Some companies use directed share issues to fund activities or pay part of the acquisition purchase price by directing subscribing new shares to the acquired company's owners. The directed share issues are also used to reward company management but this is very rare. Annually the number of directed share issues organized is about the same but the differences in monetary totals are significant between the years.

Research of companies' financial analysis revealed that 18 companies have clearly benefited from a directed share issue. However, the benefits of the directed share issues are difficult to see for some of the researched companies: these companies are financially in poor condition and the directed share issues have not brought a relief to the company's economic situation. On the other hand the situation has not clearly improved. This thesis has not revealed any evidence supporting the conjecture of incorrect use of directed share issues discussed publicly. However, in several cases it can be seen that the owners have benefited from the deviation of their preemptive right to subscribe to the new shares i.e. the directed share issue.

Keywords: directed share issue, financing, corporation, financial analysis

SISÄLLYS

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | JOHDANTO | 1 |
| 1.1 | Tutkimuksen tarkoitus ja tavoitteet | 1 |
| 1.2 | Tutkimusongelma ja teoreettiset tutkimuskysymykset | 1 |
| 1.3 | Tutkimuksen rajaus ja aineisto | 2 |
| 1.4 | Tutkimusaineiston rakenne | 3 |
| 2 | SUUNNATUN OSAKEANNIN PERUSPERIAATTEET | 4 |
| 2.1 | Yleistä | 4 |
| 2.2 | Suunnatun osakeannin käytöstä päättäminen | 5 |
| 2.3 | Merkintäoikeudesta poikkeaminen suunnatussa osakeannissa | 6 |
| 2.4 | Yhdenvertaisuuden periaate suunnatussa osakeannissa | 7 |
| 2.5 | Osakepääoma suunnatussa osakeannissa | 7 |
| 2.6 | Suunnatun osakeannin vaikutus omistajan oikeuksiin | 9 |
| 2.7 | Tarjousesite suunnatussa osakeannissa | 10 |
| 2.8 | Osakkeen merkintähinnan määräytyminen suunnatussa osakeannissa | 11 |
| 2.9 | Miten suunnattua osakeantia käytetään? | 12 |
| 2.10 | Osakkeenomistajan riskit suunnatussa osakeannissa | 13 |
| 3 | TUTKIMUKSEN TOTEUTUS | 14 |
| 3.1 | Tutkimusmenetelmien valinta | 14 |
| 3.2 | Kannattavuus | 15 |
| 3.2.1 | Käyttökateprosentti | 15 |
| 3.2.2 | Liiketulosprosentti | 16 |
| 3.2.3 | Oman pääoman tuottoprosentti | 16 |
| 3.2.4 | Sijoitetun pääoman tuottoprosentti | 17 |
| 3.2.5 | Kokonaispääoman tuottoprosentti | 18 |
| 3.3 | Maksuvalmius | 19 |
| 3.3.1 | Quick ratio | 19 |
| 3.3.2 | Current ratio | 20 |
| 3.3.3 | Likvidit varat | 20 |

| | | |
|--------|--|----|
| 3.4 | Vakavaraisuus | 21 |
| 3.4.1 | Omavaraisuusasteprosentti | 21 |
| 3.4.2 | Suhteellinen velkaantumisasteprosentti | 21 |
| 3.4.3 | Nettorahoituskulut jaettuna liikevaihdolla | 22 |
| 3.4.4 | Nettorahoituskulut jaettuna käyttökatteella | 22 |
| 3.5 | Muut tunnusluvut | 23 |
| 3.5.1 | Liikevaihto jaettuna henkilöstömäärällä | 23 |
| 3.5.2 | Nettotulos jaettuna henkilöstömäärällä | 23 |
| 3.5.3 | Liikevaihdon muutosprosentti | 23 |
| 3.5.4 | Investointiasteprosentti | 24 |
| 3.5.5 | Enterprise value jaettuna EBIT:llä | 24 |
| 3.5.6 | Enterprise value jaettuna myynnillä | 25 |
| 3.5.7 | Z-luku | 25 |
| 4 | AINEISTON ANALYSOINTI | 26 |
| 4.1 | Suunnatut osakeannit vuosina 2003–2009 | 26 |
| 4.1.1 | Suunnatut osakeannit kappaleittain | 26 |
| 4.1.2 | Suunnattujen osakeantien suuruudet | 27 |
| 4.1.3 | Suunnattujen osakeantien järjestäminen vuosina 2003–2009 | 29 |
| 4.1.4 | Suunnattujen osakeantien suuruudet yhtiöittäin | 30 |
| 4.1.5 | Suunnatut osakeannit jaettuna käyttötarkoituksen mukaan | 31 |
| 4.2 | Yhtiöiden tunnusluvut ja analyysit | 33 |
| 4.2.1 | Atria Oyj | 33 |
| 4.2.2 | Basware Oyj | 35 |
| 4.2.3 | Biotie Therapies Oyj | 37 |
| 4.2.4 | CapMan Oyj | 38 |
| 4.2.5 | Cencorp Oyj | 40 |
| 4.2.6 | Citycon Oyj | 42 |
| 4.2.7 | Digia Oyj | 43 |
| 4.2.8 | Elisa Oyj | 45 |
| 4.2.9 | GeoSentric Oyj | 47 |
| 4.2.10 | HKScan Oyj | 48 |
| 4.2.11 | Ixonos Oyj | 50 |
| 4.2.12 | Proha Oyj | 51 |

| | | |
|--------|----------------------------------|----|
| 4.2.13 | Nokia Renkaat Oyj | 53 |
| 4.2.14 | Oral hammaslääkärit Oyj | 55 |
| 4.2.15 | Revenio Group Oyj | 56 |
| 4.2.16 | Ruukki Group Oyj | 58 |
| 4.2.17 | Sanoma Oyj | 59 |
| 4.2.18 | Soprano Oyj | 61 |
| 4.2.19 | Stockmann Oyj | 62 |
| 4.2.20 | Talentum Oyj | 63 |
| 4.2.21 | Technopolis Oyj | 65 |
| 4.2.22 | Tecnomen Life Oyj | 66 |
| 4.2.23 | Tiimari Oyj | 68 |
| 4.2.24 | Turvatiimi Oyj | 69 |
| 4.2.25 | Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj | 71 |
| 5 | YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET | 72 |
| | LÄHTEET | 77 |

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tarkoitus ja tavoitteet

Tutkimuksen tarkoituksena on tutkia, miten ja missä tilanteessa yritykset käyttävät suunnattua osakeantia Suomessa. Suunnattu osakeanti on yksi monista yritysrahoitusinstrumenteista, joita yritykset käyttävät rahoittaakseen toimintaansa. Useat yritykset käyttävät suunnattua osakeantia jossain elinkaaren vaiheessa kerätäkseen pääomaa erilaisten tarpeiden ja suunnitelmien toteuttamiseen. Omaa pääomaa osakeyhtiö voi kerätä suoraan osakkailtaan tai järjestämällä suunnatun osakeannin laskemalla ensimarkkinoille uusia osakkeita. (Niskanen & Niskanen 2000, 23).

Tutkimuksen tavoitteena on löytää mahdollisimman hyvä otos suunnattuja osakeanteja ja päästä mahdollisimman syvälle siihen, miten ja mihin tarkoituksiin niitä käytetään. Julkisuudessa on käsitelty joitain tapauksia, joissa on arveltu suunnattuja osakeanteja käytetyn väärin esimerkiksi toteuttamalla anti pelkästään yhtiön omistus- tai äänivaltasuhteissa ennakoitavissa olevien muutosten ehkäisemiseksi ilman, että on voitu osoittaa annin tuottavan yhtiölle taloudellista etua. (Markkula 1989, 41).

1.2 Tutkimusongelma ja teoreettiset tutkimuskysymykset

Selvitän tutkimuksessani, tuottaako suunnattu osakeanti yritykselle taloudellista etua vai ovatko nämä annit yksi keino muuttaa yhtiön sisäistä äänivaltasuhdetta ja voitonjakosuhdetta.

Tutkimuksen painopiste on yritysten tulostietojen analysoinnissa. Taloudellisen hyödyn pyrin toteamaan analysoimalla yrityksen tulotietoja ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden kautta suunnattua antia tarkastelemalla pystyn arvioimaan sen, kuinka järkevää suunnatun osakeannin toteuttaminen oli yrityksen näkökannasta.

Tutkittaessa eksaktia tietoa virheellisen tutkimustuloksen mahdollisuus on huomattavasti pienempi kuin silloin, jos tunnuslukujen analysointi perustuisi yhtiön tekemiin arvoihin tulevaisuudesta. Arviot perustuvat usein olettamuksiin, joiden toteutuminen on hyvin epävarmaa, ja ihmisillä on tapana nähdä asiat paremmassa valossa kuin ne sitten lopulta tapahtuvat.

Suunnatussa osakeannissa poiketaan osakkeenomistajan etuoikeudesta merkitä yhtiön osakkeita siinä suhteessa, jossa hänellä on osakkeita omistuksessaan. Yhtiökokous päättää, miten osakeanti toteutetaan, ja suunnatun osakeannin käyttöön vaaditaan määräenemmistö. Osakeyhtiölaki (OYL) antaa mahdollisuuden merkintäoikeudesta poikkeamiseen, silloin kun siihen on yhtiön kannalta merkittävä taloudellinen syy. (OYL 9 luku 4 §). Mikä tämä merkittävä taloudellinen syy on käytännössä yhtiön kannalta?

1.3 Tutkimuksen rajausta ja aineisto

Yritysrahoitus on aihepiirinä erittäin haastava ja mielenkiintoinen sen laajuuden ja monisäikeisyyden takia. Juuri yritysrahoituksen laajuuden takia olen rajannut tutkimuksen koskemaan suunnattuja osakeanteja. Tutkimusaineistossa on 27 OMX Nordic Exchange Helsinki Oy:n (jäljempänä Helsingin arvopaperipörssi) noteerattua julkista yhtiötä, jotka ovat rahoittaneet toimintaansa 71 suunnatulla osakeannilla viimeisen seitsemän vuoden aikana.

Tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu sellaiset suunnatut osakeannit, jotka on toteutettu Suomen rajojen ulkopuolella, koska lainsäädännössä on maiden välillä eroja. Ulkopuolelle on myös rajattu sellaiset suunnatut osakeannit, jotka on tehty yhtiön osakesarjojen sisällä, koska näille ei ole saatavilla markkinahintaa tai sen arvioiminen on vaikeaa. Muut suunnatut instrumentit, kuten suunnatut optiot tai suunnatut vaihtovelkakirjat on jätetty tutkimuksen ulkopuolelle. Tutkimuksen rajauksessa huolehditaan siitä, että aineisto pysyy hallittavan kokoisena ja antaa laadultaan hyvän tutkimuksen.

Suomessa tilinpäätökset tehdään kirjanpitolain ja kirjanpitoasetuksen mukaan, joten tulostietojen vertailtavuus yhtiöiden kesken on hyvä. (Niskanen 2000, 43). Yhtiöiden tilinpäätöksistä saan kaiken tarvittavan tiedon edellä mainittujen tutkimusmenetelmien käyttöä varten. Yhtiön tilinpäätöstietojen hyvä laatu mahdollistaa yhtiöiden tulostietojen analysoinnin myös eri vuosien kesken.

Tutkimuksen onnistumisen kannalta tärkeää on tutkimusaineiston laajuus, sillä tutkimusongelman luotettava selvittäminen vaatii tarpeeksi laajan aineiston. Tutkimusaineisto koostetaan Helsingin arvopaperipörssissä noteeratuista yhtiöistä, koska muiden kuin julkisten yritysten tulostiedot voivat olla vaikeasti saatavia tai niiden oikeellisuudesta ei voida olla varmoja. Tutkimusaineiston analysointi vaikeutuu ja tutkimuksen arvo vaarantuu, jos ei voida luottaa aineistoon, joten rajausta julkisiin yhtiöihin tehdään myös transaktioiden ja tulostietojen oikeellisuuden varmistamiseksi. Tutkimusaineistossa suunnatut osakeannit jaetaan kanteen ryhmään sen mukaan, mitä tarkoitusta varten suunnattu osakeanti toteutetaan.

Tutkimuksen aineistossa käytetyt suunnatut osakeannit on koottu Finanssivalvonnan (jäljempänä Fiva) ylläpitämästä esiterekisteristä tai yhtiöiden antamista tiedotteista. Liikkeellelaskijaa sitoo suurempi tiedonantamisvelvollisuus, jos suunnitellun suunnatun osakeannin koko on yli kymmenen prosenttia yhtiön osakkeista. Laajennetussa tiedonantovelvollisuudessa liikkeellelaskijan on tehtävä esite suunnatusta osakeannista. Esitteessä liikkeellelaskijan tulee kuvata seikkaperäisesti suunnatun osakeannin käyttötarkoitusta, yhtiön taloudellista asemaa ja tulevaisuuden näkymiä. Fiva hyväksyy kaikki esitteet. (Säästö- ja sijoitustuotteet.)

1.4 Tutkimusaineiston rakenne

Tässä tutkimuksessa käsitellään suunnattuja osakeanteja. Osassa suunnattu osakeannin peruserä käydään läpi mahdollisuudet, jotka osakeyhtiölaki antaa suunnatun osakeannin järjestämiselle. Tässä osassa kuvataan yleisesti sitä, minkälaisessa toimintaympäristössä yhtiön osakkeenomistajat tekevät rahoituspäätöksiä. Lainsäädännössä on yrityksille asetettu tiukat rajat siitä, kuinka ne voivat rahoitusta toimintaansa hankkia. Osakeyhtiölaissa määrätään tarkasti, miten yhtiön hallituksen on toimittava tilanteessa, jossa poiketaan yhdestä merkittävästä osakkeenomistajan pe-

rusoikeudesta, josta suunnatussa osakeannissa on kyse (ks. luku 2.3.) Avaan juridisen näkökulman suunnatun osakeannin käytön takaa.

Seuraavassa osassa tutkimuksen toteutus esitellään tilinpäätösanalyysissä käytettyjen tunnuslukujen laskenta ja niiden erityispiirteet. Katson hieman tarkemmin tunnusluvun takaa, mihin analysoitaessa pitää kiinnittää huomiota, jotta analyysissä päästään parhaaseen mahdolliseen tulokseen. Tunnusluvut on jaoteltu neljään ryhmään niiden käyttötarkoituksen mukaan (ks. luku 3.1.)

Tutkimusosuudessa katsotaan ensin vuositasolla, miten suunnattuja osakeanteja on Suomessa järjestetty. Sen lisäksi tutkitaan suunnattujen osakeantien määriä ja kokoja ja pyritään löytämään syitä eroihin vuosien välillä. Tässä osiossa suunnatut osakeannit on jaettu käyttötarkoituksensa mukaan kahteen ryhmään. Esittelen niitä eroja, joita löysin suunnatun osakeannin käytöstä. Tämän osan tavoitteena on valaista sitä, miten yhtiöt suunnattua osakeantia Suomessa käyttävät (ks. luku 4.)

Tutkimusosuus jakaantuu kahteen osaan: toisessa osassa yhtiöiden tunnusluvut ja analyysit, katson suunnatun osakeannin käyttöä yhtiötasolla ja vertaan yhtiöiden kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta. En kuitenkaan vertaile yhtiöiden tuloksia keskenään, vaan etsin yhtiön tuloksista muutoksia vuosien varrella. Käytän yhtiön tulosten analysointiin tilienpäätösanalyysiä ja vertaan tuloksen kehitystä ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Tilinpäätösanalyysissä tarkastellaan useampia kuin yhtä mittaria, jotta saadaan hyvä kuva siitä, onko suunnatulla osakeannilla ollut vaikutusta yhtiön tulokseen ja onko se tuonut osakkeenomistajille hyötyä.

2 SUUNNATUN OSAKEANNIN PERUSPERIAATTEET

2.1 Yleistä

Osakeyhtiön pitää olla julkinen, jotta se pystyy hankkimaan pääomia myymällä osakeita sijoittaville yhteisöille ja saamaan rahoitusta toimintaansa. Pääomia julkinen osakeyhtiö hankkii laskemalla liikkeelle osakkeita ja suorittamalla uusmerkintään. Listautumisanti eli IPO (initial public offering) tarkoittaa antia, jossa yhtiö osakkeet

listataan pörssiin ensi kertaa. Listautumisen jälkeen yritys voi hankkia pääomaa merkintäoikeusannilla, jossa yhtiössä olevilla osakkailla on etuoikeus merkitä yhtiön osakkeita. Osakeannit (seasoned stock offering) ovat uusimerkintä anteja, jotka voivat olla suunnattuja toiselle yritykselle, yhteisölle tai vaan osalle vanhoja osakkaita. Näitä kaikkia rahoitusinstrumentteja voidaan toteuttaa yksin tai erikseen. (Niskanen & Niskanen 2000, 23.)

Suunnattuihin osakeanteihin liittyy aina vähintään kaksi osapuolta: liikkeellelaskija eli rahoituksen tarvitsija ja sijoittaja eli rahoituksen antaja. Osakepääoman korottaminen ja merkintäoikeudesta poikkeamisesta päättäminen kuuluvat yhtiökokouksen toimivaltaan niin kuin muista osakeantiin liittyvistä ehdoista päättäminenkin. (OYL 9 luku 2 §.)

2.2 Suunnatun osakeannin käytöstä päättäminen

Yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä elin, jossa yhtiön osakkeenomistajat eli osakkaat kokoontuvat päättämään yhtiön kannalta tärkeistä asioista. Osakkaan kannalta katsottuna yhtiökokous on tärkeimpiä tai ehkä tärkein elin, jossa osakkeenomistaja voi käyttää äänivaltaansa. Yhtiökokouksissa osakkaalla on mahdollisuus saada tietoa yhtiön taloudellisesta tilanteesta ja johdon tulevaisuuden näkemyksistä. Parhaimmillaan yhtiökokoukset ovat vuorovaikutteisia tilaisuuksia, joissa osakkeenomistajilla on mahdollista kysyä tarkentavia kysymyksiä yhtiön johdolta asioihin, joita osakkeenomistaja ei ole täysin ymmärtänyt tai jotka ovat jääneet muuten vähemmälle huomiolle, mutta ovat osakkaan mielestä tärkeitä. Yhtiökokouksen kutsuu koolle hallitus. Yhtiökokouksessa todetaan, että kokousta koolle kutsuttaessa sääntöjä on noudatettu ja että yhtiökokous on päätösvaltainen.

Suunnatun osakeannin järjestämisestä päätetään varsinaisessa yhtiökokouksessa tai ylimääräisessä yhtiökokouksessa. Samalla keskustellaan tarjottavien osakkeiden enimmäismäärästä ja osakelajeista. Jo kokouskutsussa on kerrottava mille taholle hallitus ehdottaa osakeannin merkintäoikeuden suuntaamista, jos yhtiökokouksessa päätetään suunnatusta osakeannista. Yhtiökokous voi päätöksellään antaa hallitukselle osakeantivaltuutuksen, mikä tarkoittaa sitä, että hallitukselle annetaan valtuudet päättää osakeannista kokonaan tai joltain osin. Osakeantivaltuutus on rekisteröitävä kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun hallitus on saanut sen yhtiökokoukselta. (OYL

9 luku 7 §.) Osakeantivaltuutuksessa on seikkaperäisesti määriteltä, millä tavalla hallitus saa rahoituksen järjestää. Suunnitelmien muuttuessa valtuutuksen vastaiseksi pitää osakeantivaltuutus uusia ja muutos pitää ilmoittaa rekisteröitäväksi. Annin lajia hallitus ei voi muuttaa ilman yhtiökokouksen päätöstä, koska suunnattu osakeanti vaatii toteutuakseen osakkeenomistajien määräenemmistön. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 53–54.)

Yhtiöllä tai sen osakkailla on mahdollisuus kutsua koolle ylimääräinen yhtiökokous, jossa voidaan keskustella suunnatusta osakeannista. Sitä on vaadittava kirjallisesti ja sillä on oltava määrävähemmistön (1/10) kannatus osakkaiden keskuudessa. (OYL 5 luku 4 §.)

2.3 Merkintäoikeudesta poikkeaminen suunnatussa osakeannissa

Suunnatussa osakeannissa poiketaan yhdestä osakkaan keskeisestä oikeudesta - merkitä uusia osakkeita. Merkintäoikeudesta poikkeamisen on oltava yhtiön edun mukaista; lakia ja yhtiöjärjestyksestä on aina noudatettava eikä yhdenvertaisuuden periaatetta saa loukata. Osakeanti ei ole suunnattu, jos vanhoille osakkeenomistajille jaetaan merkintäoikeuksia siinä suhteessa, jossa heillä on vanhoja osakkeita omistuksessaan, ja yli jääneet merkintäoikeudet myydään julkisessa huutokaupassa tai julkisella kaupankäynnillä. (OYL 9 luku 4 §.)

Osakeyhtiölaissa määritetään se, kuinka osakkaan etuoikeudesta voidaan poiketa. Osakeanti voidaan järjestää suunnattuna osakeantina, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Yhtiökokouksessa vaaditaan suunnatulle osakeannille määräenemmistöä eli vähintään 2/3:n kannatus annetuista äänistä tai edustetuista osakkeista, jotta se voidaan toteuttaa. (OYL 5 luku 27§.)

Osakkeenomistajalle pitää olla hyötyä merkintäetuoikeudesta luopumisesta. Hyöty voi olla yhtiölle tärkeän patentin tai kiinteistön hankkiminen, yritysosto, henkilökunta-anti tai saneeraustilanne. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 52–53.) Lisäpääoman tarve voi sinällään laukaista oikeuden merkintäoikeudesta poikkeamiselle varsinkin, jos tiedetään, että yhtiön lähipiiristä eli osakkeenomistajilta ei lisärahoitusta

voida saada. Rahoituksen saaminen yhtiön kannalta merkittävästi halvempaan hintaan voi myös olla syynä merkintäoikeudesta poikkeamiselle. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 52–53.)

2.4 Yhdenvertaisuuden periaate suunnatussa osakeannissa

Yhdenvertaisuuden periaatteessa on todettu, että yhtiön toimitukset eivät saa tehdä päätöksiä tai ryhtyä toimiin, jotka ovat omiaan tuottamaan osakkeenomistajille suoraan vahinkoa. (OYL 1 luku 7 §). Oikeastaan suunnatussa annissa poiketaan tästä yhdenvertaisuusperiaatteesta, sillä on vaikea perustella, että suunnattua osakeantia on hyötyä kaikille sen osakkaille, koska osalle osakkaita voidaan tuottaa vahinkoa. Yhtiö ollessa todella huonossa rahoitus tilanteessa suunnattua osakeantia voidaan perustella sillä, että yhtiö olisi todennäköisesti mennyt konkurssiin ilman sitä. Konkurssi ei ole koskaan osakkeen omistajan etu, koska siinä osakkaat menettävät sijoittamansa rahat.

2.5 Osakepääoma suunnatussa osakeannissa

Osakkaiden yhtiöön sijoittamaa pääomaa kutsutaan osakepääomaksi. Osakepääoma koostuu yhdestä tai useammasta osakkeesta ja perustuu niiden antamiin oikeuksiin ja velvollisuuksiin. Osakepääoman nimellisarvo on yhtiön liikkeelle laskemien osakkeiden summa. (Villa 2001, 42–43.) Yhtiön osakkeet ovat osakasluettelossa luetteloitu omistajittain ja osakelajeittain. (OYL 4 luku 3 §).

Osakepääomia voidaan korottaa maksullisella osakeannilla tai osakkeita voidaan antaa maksutta. Suunnatun osakeannin ollessa maksuton, yhtiö ei saa lisää käyttöpääomaa, joten sillä on oltava erityisen painava taloudellinen merkitys osakkeenomistajille. Osakeyhtiölain pääsäännön mukaan yhtiön osakkeenomistajilla on etuoikeus yhtiön uusiin osakkeisiin osakepääomia korottaessa, siinä suhteessa kun heillä on vanhoja osakkeita omistuksessaan. (OYL 9 luku 3 §.)

Osakkeet ovat oman pääoman ehtoista rahoitusta, jota yhtiön ei tarvitse lunastaa takaisin omistajiltaan jollei yhtiöjärjestyksessä niin määrätä. (OYL 15 luku 10 §). Osa-

kepääoma voidaan palauttaa osakkaille, mutta tätä mahdollisuutta on rajoitettu, eikä palautusta voida tehdä ilman velkojien suostumusta. (Villa 2001,84).

Yritysrahoituksen kannalta katsottuna yrityksen pääomat voidaan jakaa omaan pääomaan ja vieraaseen pääomaan (kuvio 1). Oma pääoma jaetaan sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan riippuen siitä, miten pääomaa voidaan palauttaa osakkeenomistajille. (OYL 8 luku 1–2 §.) Suunnatulla osakeannilla voidaan muuttaa vieraan ja oman pääoman suhdetta, niin että yhtiön taloudellinen tilanne paranee.

Osakkeilla on kirjanpidossa nimellisarvo, jolla ei ole mitään tekemistä osakkeen arvon tai äänivallan kanssa. Osakkeen nimellisarvo määrää osakepääoman arvon kirjanpidossa. Suunnatussa osakeannissa omaa pääomaa korotetaan osakkeiden yhteenlasketun nimellisarvon verran. Kirjanpidossa osakkeen nimellisarvo kirjataan korottamaan osakepääomaa, jollei sitä osakeantipäätöksessä määrätä merkittäväksi kokonaan tai osittain sijoitetun vapaan pääomaan rahastoon. (OYL 9 luku 6 §.)

Sijoittajat arvioivat oman pääoman riittävyttä, koska sillä on merkitystä sille, miten yhtiö selviää velvoitteistaan. Oman pääoman korkea tuotto kertoo tehokkuudesta ja indikoi osakkeiden arvon noususta, kun taas alhainen tuotto voi antaa viitteitä ylikapitalisoinnista taikka tehottomuudesta yhtiössä. (Villa 2001,69–70.)

| | | |
|------------------|---|-----------------------|
| Omaa pääomaa | Arvonkorotusrahasto Käyvän arvon rahasto Uudelleenarvostusrahasto | Sidottua omaa pääomaa |
| | Tilikauden ja edellisen tilikausien voitto | Vapaata omaa pääomaa |
| Vierasta pääomaa | Pääomalainat | |
| | Lyhyet ja pitkäaikaiset velat | |

KUVIO 1. Pääomaryhmittely osakeyhtiölain mukaan (OYL 8 luku 1 §.)

2.6 Suunnatun osakeannin vaikutus omistajan oikeuksiin

Osakeyhtiölaissa lähdetään siitä, että osakkeet tuottavat osakkaille periaatteessa yhtäläiset oikeudet, mutta yhtiöjärjestyksessä voidaan myös määritellä tarkemmin minikäläisiin oikeuksiin osakkeet velvoittavat. Osakeyhtiössä voi olla eri osakelajeja, jotka voivat antaa haltijoilleen erisuuruisia oikeuksia. Osakelajit ovat oman ryhmänsä sisällä yhdenvertaisia, mutta ryhmien välillä voi olla eroja. Osakkeet ovat osakeyhtiössä tärkeässä asemassa, koska niiden omistuksen suhteessa yhtiössä voidaan käyttää äänivaltaa ja tässä samassa suhteessa jakaa varallisuutta osakkaille. (OYL 3 luku 1–4 §.)

Osakkeenomistajalle tuottamat oikeudet voidaan jakaa kahteen ryhmään: hallinnollisiin ja varallisuusperijaisiin oikeuksiin (Villa 2001,148.)

Hallinnollisia oikeuksia ovat

- puhe- ja äänioikeus
- oikeus osakeyhtiölain määrittämään vähemmistön suojan käyttöön
- aloiteoikeus yhtiökokouksessa
- läsnäolo yhtiökokouksessa (Villa 2001,150).

Varallisuus-oikeuksia ovat

- oikeus uusien osakkeiden merkintään
- oikeus yhtiön tuotto-osuuteen
- oikeus jako-osaan osakepääomaa alennettaessa (Villa 2001,149).

Suunnatulla osakeannilla on vaikutusta kaikkiin edellä mainittuihin hallinnollisiin ja varallisuus-oikeuksien jakoon yhtiössä. Se miten valta ja yhtiöstä maksettava tuotto ja kaantuu yhtiössä osakkeiden suhteen voi muuttua merkittävästi suunnatun annin seurauksena. Keskeisin vaikutus on kuitenkin äänestystilanteessa, kun yhtiöön tulleet uudet osakkeet vaikuttavat yhtiö valta-asetelmiin. Osakkeenomistaja voi yrittää suojautua suunnattua osakeantia vastaan käyttämällä vähemmistö-oikeuksia jotka on säädetty osakeyhtiölaissa, mutta tilanne voi muodostua vaikeaksi. Yhtiön osakkaille voi koitua merkittävää etua tai haittaa siitä kenelle osakeanti on suunnattu.

Yhtiöissä, jossa osakkeiden omistus on hajaantunut suurelle määrälle omistajia siten että omistuosuudet ovat pieniä, mutta keskenään yhtä suuria, suunnattu osakeanti voi muodostua riskiksi, koska pienellä määrällä osakkeita voi vaikuttaa äänivaltasuhteeseen ja aiheuttaa määräysvallan tai vähemmistöoikeuden menetyksen. (Manner 1989, 36).

2.7 Tarjousesite suunnatussa osakeannissa

Suunnatussa osakeannissa valtuutuksessa on mainittava seuraavat asiat (OYL 9 luku 5 §):

1. Suunnatussa osakeannissa merkittävien osakkeiden enimmäismäärä ja se minkälaisista osakkeista suunnattu osakeanti koostuu. Osakkeet voivat olla uusia osakkeita tai osakkailla jo olemassa olevia osakkeita.
2. On yksilöitävä suunnatun annin kohderyhmä eli mille tahoille osakeanti on suunnattu. Lisäksi on perusteltava osakeannin suuntaamisen syitä eli 4§ 1 momentin mitkä ovat yhtiön kannalta painavat taloudelliset syyt.
3. Merkintähinta ja perustelut siitä kuinka se on määritetty.
4. On määritettävä milloin ja miten osakkeet ovat maksettava.
5. Aika jolloin osakkeita voi merkitä eli merkintäaika. Tämä ainoastaan silloin kun merkintään etuoikeutetut eivät käytä oikeuttaan merkitä osakkeita osakeannissa päätävässä kokouksessa.

Suunnatussa osakeannissa on usein merkintäaika, koska osakkeita voidaan suunnata sellaiselle taholle, joka ei ole osakkaana yhtiössä ja joka ei näin ollen voi osallistua yhtiökokoukseen, jossa annin suuntaamisesta päätetään.

2.8 Osakkeen merkintähinnan määräytyminen suunnatussa osakeannissa

Osakkeenomistajan on suunnatussa osakeannissa huolehdittava siitä, että merkintähinta, ja osakkeen käypä hinta ovat oikeassa suhteessa toisiinsa. Suunnatussa osakeannissa merkintähinnalla on suuri merkitys sekä osakkeenomistajille että uusille merkitsijöille. Onnistuakseen merkintähinta ei saa olla liian matala tai korkea. Liian korkealla merkintähinnalla karkotetaan merkitsijät, kun taas liian matalalla hinnalla yhtiö ei saa tarvitsemiaan pääomia. Merkintähinnan määrittäminen voi olla vaikeaa varsinkin tilanteissa, joissa mielipiteet hinnan muodostumiselle eroavat toisistaan paljon. Merkintähinnan määrittämisestä voidaan helpottaa päättämällä laskentatavasta yhtiökokouksessa. Yleensä tarjottavien osakkeiden merkintähinta ylittää kirjanpidollisen osakkeen nimellisarvon ja tämä ylikurssi siirretään vararahastoon. Vararahasto on sidottua omaa pääomaa. (Villa 2001, 78–79.)

Suunnatussa osakeannissa tarjottujen osakkeiden merkintähinta voi olla suurempi kuin vanhojen osakkeenomistajien maksama hinta. Suunnatun osakeannin onnistuminen riippuu hinnasta. Ulkopuoliselle taholle voi olla vaikeaa ymmärtää mistä heidän maksamansa ylikurssi koostuu, varsinkin kun osakkeiden määrän lisäys laskee usein yhtiön pörssikurssia. Suunnatussa osakeannissa, jossa kaikki osakkeet suunnataan ulkopuoliselle taholle, merkintähinnan pitää olla korkeampi kuin käyvän arvo hinta, jotta anti ei olisi osittainen rahastoanti. Merkintähintaa määriteltäessä pitää olla tarkkana siinä, ettei yhdenvertaisuuden periaatetta rikota. Alhainen merkintähinta uusille osakkeille voi laskea vanhojen osakkeiden arvoa, jos suunnatussa osakeannissa tarjotut osakkeet vastaavat suurta osaa vanhoista osakkeista. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 48.)

Yksinkertainen enemmistö riittää päättämään osakkeiden merkintähinnan yhtiökokouksessa. Yhtiön ostaessa toisen yhtiön usein osa kauppahinnasta maksetaan omilla osakkeilla, jotka suunnataan ostettavan yhtiön osakkeenomistajille. Tämä voi vaatia osakepääoman korottamista tietyllä määrällä. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 78–80.)

Hallitus tekee merkintähintaehdotuksen yhtiökokoukselle. Hallitus voi määritellä merkintähintaehdotusta tehdessään osakkeiden oikean hinnan laskemalla osakkeelle

markkina-arvon eli substanssi- ja tuottoarvon. Substanssiarvo ilmaisee yhtiön netto-varallisuuden osaketta kohden ja tuottoarvo kertoo yhtiön toiminnan tulokseen kohdistuvaa suhteellista pääomaa. Osakkeen eli arvopaperin kurssikehityksen on katsottu riittävän määräämään merkintähinnan, jos osakkeen markkina-arvo ei eroa merkittävästi arvioidusta substanssi- ja tuottoarvosta, eikä yhtiön hallituksella ei ole tiedossaan merkittäviä seikkoja, joiden perusteella olisi syytä epäillä markkina-arvon antavan väärän kuvan yhtiön osakkeen arvosta. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 78–80.)

Uudet osakkeet voidaan rekisteröidä kun merkintäehdot ovat täyttyneet. Yksi tärkeimmistä merkintäehdoista täytyy, kun osakkeen hinta on maksettu. Merkintäehdoissa osakkeelle voidaan antaa pitkiä maksuaikoja (maksimissaan viisi vuotta) tai maksu voidaan periä välittömästi merkinnän yhteydessä. Osakeyhtiölaissa osakkeelle määritellään rekisteröimis aika eli rekisteröinti on suoritettava viiden vuoden kuluessa. Huomioitavaa on, että ainoastaan täysin maksetut osakkeet voidaan rekisteröidä. (OYL 9 luku 14 §.)

Osakkeen merkintähinta voidaan maksaa myös apporttiomaisuutena. Apporttiomaisuus on muuta kuin rahaa, se voi olla esimerkiksi tavara tai työsuoritusta. Apporttiomaisuus on kuitenkin omaisuutta, jolla on yhtiölle taloudellista arvoa. Apporttiomaisuuden arvo on arvioitettava ulkopuolisella asiantuntijalla, joka tekee kirjallisen arvion omaisuuden rahallisesta arvosta. Väärinkäytökset näissä säädöksissä voivat johtaa tilanteeseen, jossa merkitsijä joutuu suorittamaan apporttiomaisuuden arvon rahassa. (OYL 9 luku 12 §.)

2.9 Miten suunnattua osakeantia käytetään?

Yhtiön osakkeenomistajat eivät ole suoranaudessa vastuussa yhtiön veloista, joten suunnatulla osakeannilla on suuri merkitys velkojalle. Taloudellisesti huonossa kunnossa olevissa yhtiöissä suunnattua osakeantia voidaan käyttää kuittaamaan yhtiön velkoja. Yhtiölle tämä on hyvä asia, koska kirjanpidossa olevat velat muuttuvat omaksi pääomaksi, joka taas parantaa omasta pääomasta laskettavia tunnuslukuja. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 53.)

Yrityksen kerätessä rahaa luotonantajilta luotonannon ehdoksi voidaan asettaa merkintäoikeus yhtiön osakkeisiin. Luotonantajat haluavat usein olla päättämässä yhtiön asioista, jos he rahoittavat sen toimintaa. Saneeraustilanteessa yhtiön luotottajat saattavat olla huonossa asemassa saadakseen vastineen veloilleen, joten on hyvin ymmärrettävää, että he haluavat saada paremman kontrollin yhtiöön. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 52–53.)

Yrityksen kasvuun vaaditaan paljon vapaita pääomia. Yrityksen ostaminen on yksi tapa kasvaa nopeammin kuin ympäröivä markkina. Yrityskauppa voidaan maksaa joko lainalla tai omilla osakkeilla, usein käytetään molempia. Maksamalla yritysosto osittain tai kokonaan omilla osakkeilla on yrityksen kannalta katsoen kannattavaa, koska lainasta tulee aina ylimääräistä kuluja. Yrityskauppa korottaa oman pääoman määrää ja tasapainottaa yhtiön taloudellista tilaa. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 50.)

2.10 Osakkeenomistajan riskit suunnatussa osakeannissa

Vähemmistöosäädösten tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkeenomistajia enemmistön valta-aseman väärinkäytöltä. Yleislausekkeessa kielletään tekemästä sellaisia päätöksiä, jotka tuovat etua toisten osakkeenomistajien kustannuksella. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 61.)

Suurin osakkeenomistajalla oleva riski on menettää äänivaltaa yhtiössä. Osakkeenomistaja voi suojautua riskiltä käyttämällä muunto- tai lunastusehtoa. Muuntoehdolla tarkoitetaan, että osakelajit jotka lasketaan liikkeelle voivat olla ääni- tai osinko-oikeudeltaan muista osakkeista eroavia. Osakkeen äänivalta voi vaihdella yhdestä kahteenkymmeneen ääneen osakkeelta. Lunastusehdossa vanhoilla osakkeilla voi olla etuosto-oikeus osakkeisiin niin, että osakkeita ei voida myydä aivan vapaasti, mutta julkisissa yhtiöissä tämä on mahdotonta toteuttaa. (OYL 3 luku 7 §.)

Vähemmistöosakkaat eivät useinkaan tunne tai tiedä sidoksia, jotka vaikuttavat uusien osakkeiden merkitsijän ja vanhojen osakkeenomistajien välillä. Riskinä on, että

merkitsijä toimii jonkun vanhan omistajan bulvaanina ja myy haltuunsa saamat osakkeet eteenpäin. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 63.) Osakkeiden myyntiä voidaan rajoittaa määräajalla tai yhtiölle voidaan määrätä etuostosoikeus osakkeisiin.

Osakkeiden merkintähinta voi olla väärä, niin että merkitsijä saa osakkeet haltuunsa liian alhaiseen hintaan. Suunnatun osakeannin koko voi olla niin suuri, että sillä on laskeva vaikutus vanhojen osakkeiden hintaan. (Koskinen & Saukkonen & Herranen 1986, 63.)

3 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

3.1 Tutkimusmenetelmien valinta

Tutkimus on kvantitatiivinen ja logiikaltaan induktiivinen. Tutkimukseen valitut yhtiöt ovat toteuttaneet Suomessa yhden tai useamman suunnatun osakeannin tarkastelujaksolla. Yhtiöiden tunnuslukuja verrataan vuosien välillä sen omiin saavutuksiin, koska Suomessa ei järjestetä kovin montaa suunnattua osakeantia vuodessa. Aineistoon ei myöskään löytynyt riittävän montaa yhtiötä samalta toimialalta, jotta vertaaminen olisi ollut mahdollista tai järkevää. Aineistoa analysoidessa ei voida perustaa sellaiseen oletukseen, että tiettyjen teollisuus- tai liikealojen hintarakenne tai kasvumallit liikealalla olisivat riittävän lähellä toisiaan.

Yhtiöiden tilinpäätöstiedot ladattiin Kappalehden ylläpitämästä palvelusta, jossa on kaikkien Helsingin arvopaperipörssiin listattujen yhtiöiden tilinpäätöstiedot kymmeneltä viime vuodelta. Tulostietojen saatavuudessa ei ollut ongelmaa, ja tunnuslukujen laskenta on käytännössä helppoa. Tunnuslukujen laskennassa ei toimialan muutoksella ole suurta merkitystä, koska tilinpäätöstiedot rakentuvat jokseenkin samalla tavalla, vaikka toimiala muuttuu.

Tutkimuksessa analysoidaan valittujen yhtiöiden kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta tekemällä tunnuslukuanalyysi ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Näistä kolmesta ryhmästä on valittu useampi erilainen tunnusluku, jotta saadaan hyvä kuva yhtiön taloudellisesta tilasta. Jos vain on saatavilla useampia tunnuslukuja

samalta alalta, niin kannattaa varmistaa tulos käyttämällä tunnuslukua monipuolisesti vertailtavuuden parantamiseksi. Tekemäni analyysin avulla pyrin löytämään vastauksen kysymykseen tuottaako suunnattu osakeanti taloudellista etua osakkeenomistajille.

Yhtiöiden tulostietojen analysointiin käytetään Microsoft Excel -ohjelmaa aineiston muunneltavuuden vuoksi. Ohjelmaan tehdään pohja, johon on helppo syöttää yhtiöiden tulostiedot, ja ohjelma laskee automaattisesti kunkin yhtiön tunnusluvut, joista analysoidaan tulokset. Mielestäni otantatutkimus ei sovellu aineiston analysointiin, koska perusjoukko on hallittavan kokoinen. En näe, että otannalla saataisiin mitään lisäarvoa, joten en ole käyttänyt sitä.

3.2 Kannattavuus

3.2.1 Käyttökateprosentti

Käyttökate eli ebitda-luku (earnings before interest, taxes and depreciations and amortizations) Käyttökatteella tarkoitetaan tulosta ennen korkoja, veroja ja poistoja. Tämä on hyvä tunnusluku kuvaamaan yksittäisen yrityksen tulosta, mutta se ei sovellu saman toimialan yritysten tuloksien keskinäiseen vertailuun. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 55).

Käyttökateprosentti tunnusluku on laskettu kaavalla

$$100 \times \text{käyttökate} / \text{liiketoiminnan tuotot yhteensä}$$

(Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 55).

Käyttökateprosenttiin vaikuttavat yhtiön päätökset siitä, miten ne ovat järjestäneet itselleen tuotantovälineensä. Yrityksistä jotkut ovat vuokranneet tuotantovälineensä osittain tai kokonaan käyttöönsä, ja osa yrityksistä omistaa kaiken itse. Yrityksen valinnat vaikuttavat siihen, mihin kulut kirjataan kirjanpidossa, ja tämä taas siihen missä ne näkyvät tuloslaskelmassa. Yrityksen omistamat tuotantovälineet kirjataan käyttöomaisuuteen ja näkyvät tuloslaskelmalla poistoina ja nämä ovat tuloslaskelmassa käyttökateen jälkeen, joten ne jäävät pois tästä tunnusluvusta. Tuotantovälineiden

vuokraamisesta tulevat kulut ovat mukana käyttökatteessa. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 56.)

3.2.2 Liiketulosprosentti

Liiketulos on liikevoitto tai -tappio (earnings before interest and taxes). Liiketulos mittaa varsinaisen toiminnan tulosta ennen rahoituseriä. Liiketulos eroaa käyttökatteesta siinä, että mukana ovat poistot ja arvonalennukset, mutta ei korkokuluja tai veroja. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 56.)

Liikevoittoprosentti eli ebit on laskettu kaavalla

$$100 \times \text{liiketulos} / \text{liiketoiminnan tuotto yhteensä}$$

(Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 56).

TAULUKKO 1. YTN:n ohjearvo liiketulosprosentille (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 56)

| Liiketulosprosentti | |
|---------------------|------------|
| yli 10 % | Hyvä |
| 5 - 10 % | Tyydyttävä |
| alle 5 % | Heikko |

Tunnusluvun liiketulos ei ole koskaan sama kuin tuloslaskelman liiketulo, koska siihen vaikuttavat oikaisut palkkoihin ja satunnaisten erien uudelleen järjestelyt siirtämällä sinne eriä liiketoiminnan muista tuotoista ja kuluista. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 56).

3.2.3 Oman pääoman tuottoprosentti

Oman pääoman tuottoprosentti (return on equity) kertoo, kuinka paljon tuottoa omistajat saavat sijoittamilleen rahoille. Oman pääoman tuottoprosentin tavoitetaso määräytyy markkinoiden tuottovaatimuksesta. Tämä tunnusluku on hyvä mittari sille, kuinka tehokkaasti johto käyttää yrityksen rahoja. Oman pääoman arvon korotukset vaikuttavat tähän tunnuslukuun. Omanpääoman tuottoprosentille ei ole YTN ohjearvoa,

sillä omistajat määräävät yrityksen tuottovaatimukset. (Yritystutkimuksen tilinpäätös-analyysi 2009, 60).

Oman pääoman tuottoprosentti on laskettu kaavalla

$$100 \times (\text{nettotulos } 12\text{kk} / \text{oikaistu oma pääoma keskimäärin tilikaudella})$$

(Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 60).

Tunnusluvussa verrataan omaa pääomaa yrityksen nettotulokseen eli niillä toimialoil-la, joissa oman pääoman osuus on pieni, pitää tunnusluvun olla korkea. Kuten monet taloudelliset tunnusluvut niin tämäkin tunnusluku soveltuu vain toimialakohtaiseen vertailuun, koska erot toimialojen välillä voivat olla liian suuria. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 136–137.)

Oman pääoman tuottoprosenttiin vaikuttaa merkittävästi yrityksen velkaantumisas-teen muutokset. Tunnuslukuun yritys pystyy vaikuttamaan lisäämällä vieraan pää-oman osuutta. Tätä kutsutaan vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. Velkaantumisas-teen kasvaessa kasvavat kuitenkin myös rahoitukselliset riskit. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 138.)

3.2.4 Sijoitetun pääoman tuottoprosentti

Sijoitetun pääoman tuotto (return on investment) mittaa yritykseen sijoitetun pääomi-en tuottoa. Pääomat ovat sellaisia joille voidaan laskea korkotuottoa tai muuta tuot-toa. Investoinnit ja pääomien arvonnkorotukset vaikuttavat tunnuslukuun. (Yritystutki-muksen tilinpäätösanalyysi 2009, 59.)

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti eli ROI on laskettu kaavalla

$$100 \times (\text{nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot}) / \text{sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}$$

(Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 132).

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti on toimialoista riippumaton tunnusluku. Sijoitetun pääoman tuotto on suosittu mittari sen monipuolisuuden ja yksinkertaisuuden vuoksi.

Tunnuslukua voidaan käyttää yhtiön sisäisessä laskennassa arvioidessa kannattavuutta tuotteittain tai projekteittain. (Wild, & Subramanyam & Halsey 2003, 429.)

TAULUKKO 2. YTN:n ohjearvo sijoitetun pääoman tuotto prosentille (Leppiniemi & Puttonen 2002)

| Sijoitetun pääoman tuotto-% | |
|-----------------------------|------------|
| yli 15 % | Hyvä |
| 0 - 15 % | Tyydyttävä |
| negatiivinen | Heikko |

3.2.5 Kokonaispääoman tuotto prosentti

Kokonaispääoman tuotto prosentti (return on total assets) kertoo paljonko yhtiö tuottaa korkoa omistajien siihen sijoittamalle kokonaispääomalle. Kokonaispääoman tuotto prosentti osoittaa sen, miten kannattava yritys on suhteessa sen varoihin.

Kokonaispääoman tuotto prosentti eli ROTA on laskettu kaavalla

$100 \times (\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot 12kk}) / \text{oikaistun taseen loppusumma keskimäärin}$ (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 57).

TAULUKKO 3. YTN:n ohjearvo kokonaispääoman tuotto prosentille (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 59)

| Kokonaispääoman tuotto-% | |
|--------------------------|------------|
| yli 10% | Hyvä |
| 5 - 10 % | Tyydyttävä |
| alle 5 % | Heikko |

Kokonaispääomantuotto prosentti ei sovellu eri toimialojen yhtiöiden kokonaispääomien tuoton vertailuun. Yhtiöstä saa paremman kuvan, jos tätä tunnuslukua lukee oman

pääoman tuoton kanssa. Tunnusluvut ovat erilaisia, mutta yhdessä ne antavat selkeän kuvan hallinnon tehokkuudesta. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 57.) Yrityksen kokonaispääoman tuotto on pysynyt hyvänä, velkamäärä on kohtuullinen ja oman pääoman tuotto on vakaata, se on signaali siitä, että yrityksessä tehdään hyvää työtä. Kokonaispääoman tuotto on alhainen kun yrityksellä on paljon velkaa, mutta silti oman pääoman tuotto voi olla korkea. Tämä voi antaa väärän vaikutelman siitä, että yhtiössä kaikki on hyvin. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 58.)

Kokonaispääoman tuotto prosentissa voi olla suuria eroja vuosien välillä, silloin on hyvä tarkastaa mistä taseen loppusumma koostuu, koska sillä on tässä tunnusluvussa suuri vaikutus. Oikaistun taseen loppusumma lasketaan tunnuslukuun tilikauden alun ja lopun keskiarvona. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 58.)

3.3 Maksuvalmius

3.3.1 Quick ratio

Quick ratio on yksi parhaista maksuvalmiuden tunnusluvuista, siitä pystyy päättämään yrityksen kyvyn selvittää lyhytaikaisista veloistaan rahoitusomaisuudellaan. Yhtiön likvideiksi varoiksi ei lasketa vaihto-omaisuutta, vaikkakin se on nopeasti rahaksi muutettavissa. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 156.)

Quick ratio on laskettu kaavalla

Rahoitusomaisuus/Lyhytaikaiset velat-Saadut ennakot

(Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 156).

TAULUKKO 4. YTN:n ohjearvo Quick ratiolle (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 66)

| Quick ratio | |
|-------------|------------|
| yli 1 | Hyvä |
| 0,5-1 | Tyydyttävä |
| alle 0,5 | Heikko |

Tunnuslukua kannattaa laskea usealta vuodelta, ja luvusta voidaan seurata yrityksen rahoitusaseman vuosittaista kehitystä. Tunnusluvun tulkinnassa on huomioitava rahoitusomaisuuden kuranntius ja likvidiys. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 156.)

3.3.2 Current ratio

Current ratio mittaa yrityksen kykyä selviytyä veloistaan pidemmällä ajalla kuin quick ratio. Yrityksen lyhytaikaista velkaa verrataan rahoitusomaisuuteen ja vaihto-omaisuuteen. Tunnusluvun heikkoutena voidaan pitää vaihto-omaisuuden arvon vaikeata arvioimista. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 159.)

Current ratio on laskettu kaavalla

Vaihto-omaisuus + Rahoitusomaisuus / lyhytaikainen vieras pääoma

(Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 159).

TAULUKKO 5. YTN:n ohjearvo Current ratiolle (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 67)

| Current ratio | |
|---------------|------------|
| yli 2 | Hyvä |
| 1-2 | Tyydyttävä |
| alle 1 | Heikko |

Quick ratio ja current ratio eroavat toisistaan siinä että current ratiossa lasketaan mukaan myös vaihto-omaisuus. Liian korkeat maksuvalmiuden tunnusluvun arvot osoittavat että yrityksessä on likvidejä varoja, jotka eivät ole asianmukaisessa käytössä.

3.3.3 Likvidit varat

Likvidit varat ovat luku, joka on otettu yhtiöiden taseesta, tämä kertoo yrityksen rahojen riittävydestä. Likvidejä varoja ovat varat, jotka ovat rahaa tai muuten helposti muutettavissa rahaksi.

3.4 Vakavaraisuus

3.4.1 Omavaraisuusasteprosentti

Omavaraisuusasteprosentti mittaa yrityksen vakavaraisuutta vertaamalla taseen omia pääomia taseen loppusummaan eli kertoo kuinka paljon yrityksellä on omaa pääomaa suhteessa kokonaispääomaan. Tunnusluku on toimialasta riippumaton ja sen tulkin- taan vaikuttaa taseen omaisuuserien kuranntius. Mitä suurempi omavaraisuusaste on, sitä epätodennäköiset ovat rahoitukselliset ongelmat. (Yritystutkimuksen tilinpäätös- analyysi 2009, 61.)

Omavaraisuusasteprosentti eli (Equity ratio) on laskettu kaavalla

$$100 \times (\text{Oikaistu oma pääoma}) / (\text{Oikaistu taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot})$$

(Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 61).

TAULUKKO 6. YTN:n ohjearvo omavaraisuusasteprosentille) (Yritystutkimuksen tilin- päätösanalyysi 2009, 62)

| Omavaraisuusaste-% | |
|--------------------|------------|
| yli 40 % | Hyvä |
| 20 - 40 % | Tyydyttävä |
| alle 20 % | Heikko |

3.4.2 Suhteellinen velkaantumisasteprosentti

Suhteellisessa velkaantumisasteen tunnusluvussa verrataan lyhyen ja pitkäaikaisen velan ja varausten suhdetta liikevaihtoon. Velvoitteistaan selvittääkseen velkaantuneel- ta yritykseltä vaaditaan hyvää liiketulosta.

Suhteellinen velkaantumisasteprosentti on laskettu kaavalla

$$\text{Oikaistun taseen velat} - \text{saadut ennakot} / \text{Liikevaihto 12kk}$$

(Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 62).

TAULUKKO 7. YTN:n ohjearvo suhteelliselle velkaantumisaste prosentille (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 62)

| Suhteellinen velkaantuneisuus-% | |
|---------------------------------|------------|
| alle 40 % | Hyvä |
| 40 - 80 % | Tyydyttävä |
| yli 80 % | Heikko |

Vakavaraisuuden tunnusluvulla pystytään arvioimaan, sitä minkälainen puskuri yrityksellä on taantuman varalla. Yrityksen rahoitusriski on pienempi vakavaraisella yhtiöllä. Liian korkea vakavaraisuus ei ole kaikissa tapauksissa yrityksen etu, sillä oman pääoma tuotto voi jäädä matalammalle tasolla kuin heikomman vakavaraisuuden yhtiöissä. (Kallunki & Lantto & Sahlström 2008, 159.)

3.4.3 Nettorahoituskulut jaettuna liikevaihdolla

Yritysten nettorahoituskulut ja liikevaihto on saatu yhtiöiden tilinpäätöstiedoista, ja jaettu keskenään. Tulos kertoo sen kuinka suuri osa liikevaihdosta tarvitaan rahoituskulujen maksamiseen.

3.4.4 Nettorahoituskulut jaettuna käyttökateella

Nettotulorahoituskulut ja käyttökate ovat saatu yhtiöiden tilinpäätöstiedoista, ja jaettu keskenään. Tulos kertoo sen kuinka suuren osuuden käyttökatteesta yritys tarvitsee rahoituskulujen maksamiseen. Kannattavassa liiketoiminnassa yrityksen pitäisi pystyä rahoittamaan käyttökatteella toimintansa ja investointinsa.

3.5 Muut tunnusluvut

3.5.1 Liikevaihto jaettuna henkilöstömäärällä

Liikevaihto jaettuna henkilömäärällä mittaa yrityksen tehokuutta henkilöstön kautta. Tämä on helppokäyttöinen mittari, jolla saa hyvän kuvan yrityksen tehokkuudesta. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 70.)

Liikevaihto jaettuna henkilöstömäärällä on laskettu kaavalla

Liikevaihto / Henkilöstön keskimäärin tilikaudella

(Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 70).

3.5.2 Nettotulos jaettuna henkilöstömäärällä

Yhtiöiden nettotulos ja henkilöstömäärä on saatu tilinpäätöstiedoista, ja jaettu keskenään. Tulosta kannattaa lukea yhdessä liikevaihto jaettuna henkilöstömäärän tunnusluvun kanssa. Tunnuslukujen pitäisi reagoida samalla lailla yrityksessä tapahtuviin muutoksiin, mutta jos näin ei tapahdu silloin syitä pitää etsiä yrityksen tuloslaskelmas-
ta.

Nettotulos jaettuna henkilöstömäärällä on laskettu kaavalla

Liikevaihto / Henkilöstön määrä tilikaudella keskimääri

3.5.3 Liikevaihdon muutosprosentti

Liikevaihdon muutosprosentti kertoo liikevaihdon muutoksen edelliseen tilikauteen nähden. Vertaamalla tunnusluvun muutosta vertailulukuun voidaan arvioida, onko yritys kasvanut tai pienentynyt suhteessa markkinamuutokseen. (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 70.)

Liikevaihdon muutosprosentti on laskettu kaavalla

100x(Liikevaihdon muutos 12kk)/(Liikevaihto edellisellä tilikaudella 12kk) (Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009, 70).

Tutkimuksessa olen laskenut liikevaihdon muutosprosentin vertailuluvuksi Helsingin arvopaperipörssin listattujen yhtiöiden yhden vuoden liikevaihto keskimäärin, ja muutosprosentti on laskettu edellisen vuoden keskiarvosta.

3.5.4 Investointiasteprocentti

Tunnusluku paljastaa yhtiön investointiasteen muutoksen edelliseen tilikauteen nähden. Vertaamalla tunnusluvun muutosta edellisen kuukauden muutokseen ja vertailuluukuun voidaan päätellä onko yritys investoinut enemmän kuin markkinoilla yleensä.

Tutkimuksessa vertailuluvuksi on laskettu Helsingin arvopaperipörssin yhtiöiden yhden vuoden investoinnit keskimäärin, ja muutosprosentti on laskettu edellisen vuoden keskiarvosta. Investoinnit ovat suhdanneherkkiä, ja näiden muutokset eri vuosien välillä voivat olla suuria.

3.5.5 Enterprise value jaettuna EBIT:llä

EBIT eli tulos ennen poistoja, rahoituskuluja ja veroja. Tässä menetelmässä verrataan kahta tunnuslukua toisiinsa eli yhtiön kokonaisarvon suhdetta liikevoittoon ennen poistoja, rahoituskuluja sekä veroja. Enterprise valuessa mitataan yrityksen liiketoiminnan arvoa ja yhtiön tuottoa. (Copeland & Koller & Murrin 2000, 133.)

Enterprise value on laskettu kaavalla

(Markkina-arvo + velka – Rahavarat yhteensä)

(Copeland & Koller & Murrin 2000, 133).

Tunnusluku osoittaa, kuinka monta kertaa yrityksen markkina-arvo on yhtiön operatiivinen tulos. Tunnusluvun ollessa alhainen se voi olla indikaattori sille, että yritys käyttää tehottomasti sen käytössä olevia resursseja, vaikka sen voittomarginaali on korkea. Tunnusluvun ollessa 17 voidaan katsoa sen olevan hyvällä tasolla, mutta alle 7 merkitsee huonoa.

3.5.6 Enterprise value jaettuna myynnillä

Tämän tunnusluvun avulla kokonaisarvoa verrataan myyntiin olettaen, että yritykset, joiden kasvu- ja tuottavuusodotukset ovat keskenään samanlaiset myös käyvät kauppaa samoilla tasoilla. Tunnusluku lasketaan yrityksen myynnistä, jotta saadaan vertailultaan hyvä luku, koska yritysten liikevaihdot sisältävät muitakin tuottoja ja kuluja, jotka eivät ole suoraan verrattavissa. Tunnusluvun ollessa korkeampi kuin 1 sitä pidetään hyvänä, kun taas luvun alle 0.5 voidaan katsoa olevan huono.

3.5.7 Z-luku

Tunnusluku on Professori Erkki K. Laitisen kehittämä kolmen muuttujan yhdistelmäluku, jonka avulla pyritään osoittamaan yrityksen riski konkurssiin. Tunnusluvun ollessa huonompi kuin 18 yrityksen maksuvalmius on huono, yritys on vahvasti velkaantunut ja sillä on vaikeuksia rahoittaa toimintaansa. (Balance Consulting kriisitunnusluvut.)

Z luku on laskettu kaavalla

$+ 1,77 \times \text{rahoitustulosprosentti} + 14,14 \times \text{quick ratio} / + 0,53 \times \text{omavaraisuusaste}$
(Balance Consulting kriisitunnusluvut).

TAULUKKO 8. Balance Consulting:n ohjearvo Z-luvulle (Balance Consulting kriisitunnusluvut)

| Z-luku | |
|---------|-----------------|
| yli 40 | Erinomainen |
| 40 - 28 | Hyvä |
| 28 - 18 | Tyydyttävä |
| 18 - 5 | Heikko |
| alle 5 | Erittäin heikko |

4 AINEISTON ANALYSOINTI

Tilinpäätösanalyysin tunnusluvut on jaettu pääkategorioiden alle, mutta näitä arvioidaan kokonaisuuksina. Tunnuslukuja tutkiessa ei voida keskittyä vain yhteen tunnuslukuun, jotta saadaan paras mahdollinen kuva siitä mikä on yhtiön taloudellinen tila tarkasteluhetkellä, ja miten sen on muuttunut sen jälkeen. Tunnusluvuissa on heikkouksia, mutta valitsemalla muutamia erilaisia tunnuslukuja jokaisesta kategoriasta, voidaan yhtiön tulosta analysoida ristiin jolloin johtopäätösten tekeminen helpottuu. Ristiriitaisuudet vakavaraisuuden, maksuvalmiuden kannattavuuden ja muiden tunnuslukujen välillä vaatii aina tarkempaa syventymistä, koska ne usein ovat merkki muutoksesta.

4.1 *Suunnatut osakeannit vuosina 2003–2009*

4.1.1 Suunnatut osakeannit kappaleittain

Suunnattuja osakeanteja on järjestetty vuosina 2003–2009 yhteensä 71 kappaletta. Technopolis Oyj ja Turvatiimi Oyj ovat kumpikin järjestäneet tarkastelujaksolla 10 ja GeoSentric Oyj 9 suunnattua osakeantia. Yhtiöt ovat jopa järjestäneet useampia suunnattuja osakeanteja yhden vuoden sisällä. Nämä kolme yhtiötä erottuvat selkeästi omaksi ryhmäkseen, koska ne ovat järjestäneet 41 %:a kaikista suunnatuista osakeanneista. Aineistossa on monta yhtiötä, jotka ovat järjestäneet vain yhden suunnatun osakeannin 7 vuoden ajanjaksolla.

| Suunnatut osakeannit (Kappaleittain) | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| Yhtiö | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Yhteensä |
| Technopolis Oyj | 0 | 1 | 2 | 3 | 2 | 0 | 2 | 10 |
| Turvatiimi Oyj | 3 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 0 | 10 |
| GeoSentric Oyj | 2 | 1 | 0 | 1 | 3 | 1 | 1 | 9 |
| Tiimari Oyj Abp | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 4 |
| Citycon Oyj | 0 | 0 | 2 | 0 | 1 | 0 | 0 | 3 |
| Ixonos Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | 3 |
| Stromsdal Oyj | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 | 3 |
| Oral Hammaslääkärit Oyj | 2 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| Revenio Group Oyj | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 3 |
| Biotie Therapies Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| Proha Oyj | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Talentum Oyj | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Cencorp Oyj | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| Digia Oyj | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Atria Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| BasWare Oyj | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| eQ Online Oyj | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Nokian renkaat Oyj | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Ruukki Group Oyj | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Soprano Oyj | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Stockmann Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Tecnomen Lifetree Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Elisa Oyj | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Sanoma Oyj | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| HKScan Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| CapMan Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Yhteensä | 10 | 6 | 11 | 12 | 14 | 7 | 11 | 71 |

KUVIO 2. Suunnatut osakeannit kappaleittain vuosina 2003–2009 (Esiterekisteri)

Kaiken kaikkiaan tarkastelujaksolla 27 yhtiötä on järjestänyt suunnattuja osakeanteja, ja hieman alle puolet yhtiöistä eli 13 on järjestänyt vain yhden suunnatun osakeannin. Näyttää siltä, että suunnattujen osakeantien järjestäminen on Suomessa vain muutamien yhtiöiden suosima rahoitusinstrumentti. Materiaalia tarkasteltaessa ei voida sanoa, että kyseessä on mikään yleisesti käytössä oleva yhtiön rahoitusmuoto.

4.1.2 Suunnattujen osakeantien suuruudet

Suunnatuilla osakeanneilla yhtiöt ovat keränneet rahaa markkinoilta yhteensä noin 900 miljoonaa euroa. Citycon Oyj:n järjestämät suunnatut osakeannit olivat yhteissummaltaan suurimmat. Mutta myös yksittäisistä suunnatuista osakeanneista Citycon

Oyj:n vuonna 2007 järjestämä suunnattu osakeanti oli suurin, yhtiö sai tuolla osakeannilla 133,8 miljoonaa euroa lisää pääomia.

| Yhtiö | Suunnatut osakeannit MEUR | | | | | | | Yhteensä |
|----------------------------------|---------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | |
| Citycon Oyj | 0,0 | 0,0 | 70,6 | 0,0 | 133,8 | 0,0 | 0,0 | 204,4 |
| Nokian renkaat Oyj | 0,0 | 0,0 | 120,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 120,3 |
| Atria Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 103,5 | 0,0 | 0,0 | 103,5 |
| Stockmann Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 96,0 | 96,0 |
| Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 82,4 | 82,4 |
| HKScan Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 75,0 | 0,0 | 0,0 | 75,0 |
| Technopolis Oyj | 0,0 | 6,1 | 22,2 | 13,0 | 7,2 | 0,0 | 5,5 | 54,0 |
| GeoSentric Oyj | 3,1 | 2,4 | 0,0 | 0,4 | 9,4 | 4,6 | 1,9 | 21,8 |
| Turvatiimi Oyj | 2,4 | 2,0 | 3,2 | 0,5 | 1,3 | 9,0 | 0,0 | 18,4 |
| BasWare Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 17,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 17,7 |
| Stromsdal Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 10,7 | 5,1 | 0,0 | 0,0 | 15,8 |
| Tiimari Oyj Abp | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,2 | 2,3 | 3,1 | 6,5 | 15,1 |
| Tecnomen Lifetree Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 11,8 | 11,8 |
| Biotie Therapies Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,3 | 7,2 | 10,5 |
| eQ Online Oyj | 0,0 | 8,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 8,0 |
| Revenio Group Oyj | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 0,0 | 5,2 | 0,5 | 7,4 |
| Talentum Oyj | 0,0 | 0,0 | 6,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 6,6 |
| Ixonos Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,7 | 0,8 | 0,0 | 6,6 |
| Ruukki Group Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,3 |
| Digia Oyj | 1,9 | 0,0 | 3,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,1 |
| Cencorp Oyj | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,4 | 4,5 |
| Elisa Oyj | 4,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,2 |
| Proha Oyj | 0,9 | 2,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,0 |
| Oral Hammaslääkärit Oyj | 1,4 | 0,0 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,4 |
| CapMan Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 1,8 |
| Sanoma Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 |
| Soprano Oyj | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,8 |
| Yhteensä | 14,0 | 20,7 | 228,8 | 52,6 | 343,2 | 26,0 | 218,0 | 903,2 |

KUVIO 3. Suunnatut osakeantien suuruudet euroissa vuosina 2003–2009 (Esiterekisteri)

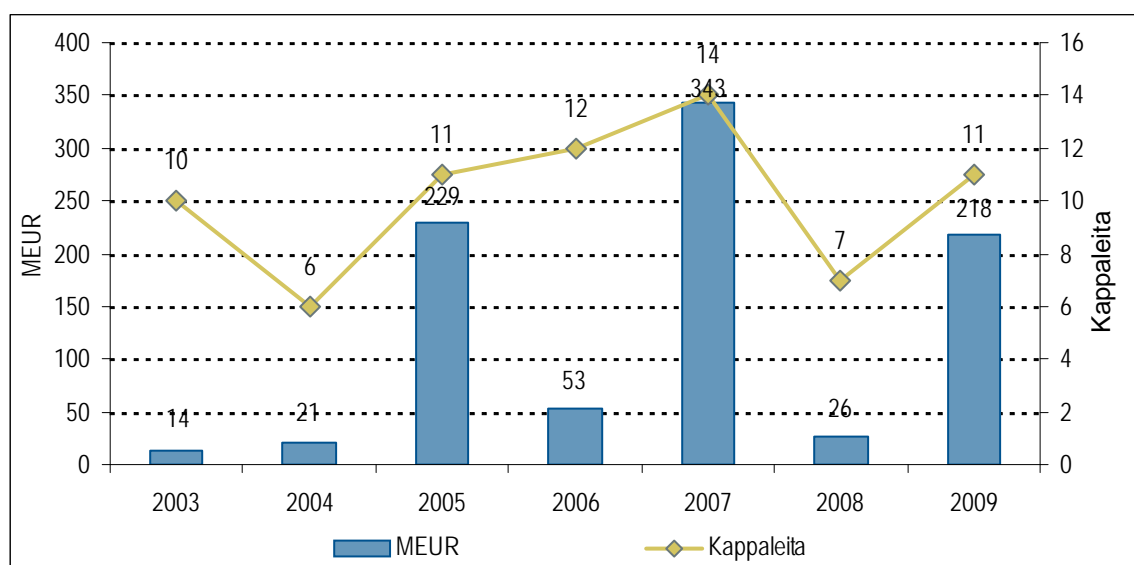
Yhtiöt, jotka olivat järjestäneet kappalemääräisesti monia suunnattuja osakeanteja, eivät kuitenkaan olleet niiden kuuden yhtiön joukossa, jotka ovat järjestäneet euromääräisesti laskettuna suurimmat suunnatut osakeannit. Usein näiden yhtiöiden suunnatut osakeannit olivat olleet kooltaan pieniä, vaikka niitä on järjestetty useita.

Yhtiöt, jotka järjestivät euromääräisesti yhteenlaskettuna suurimmat suunnatut osakeannit, olivat yhtiöitä, joiden osakepääomat ovat kokonaisuudessaan useita miljardeja euroja. Analysoidessa suunnattujen osakeantien kappalemääriä ja euroja on yhtiöiden suuruksissa löydettävissä selkeitä eroja. Yhtiöt, jotka järjestivät kappalemääräi-

sesti laskien eniten suunnattuja osakeanteja, ovat selkeästi pienempiä yhtiöitä kuin ne, jotka euromääräisesti laskettuna olivat suurimpia.

4.1.3 Suunnattujen osakeantien järjestäminen vuosina 2003–2009

Kokonaisuutta tarkasteltaessa vuosien 2003–2009 välillä on mielenkiintoista huomata suunnattujen osakeantien euromääräiset erot vuosien välillä. Melkein joka toinen vuosi kokonaissumma on alle 50 miljoonaa euroa, kun taas seuraavana vuonna kokonaissumma on ylittänyt 200 miljoonaa euroa. Suunnatuissa osakeanneissa tarkastelujaksolla euromäärissä on suuria eroja, vaikka kappalemäärissä ei ole kovin suurta varianssia.



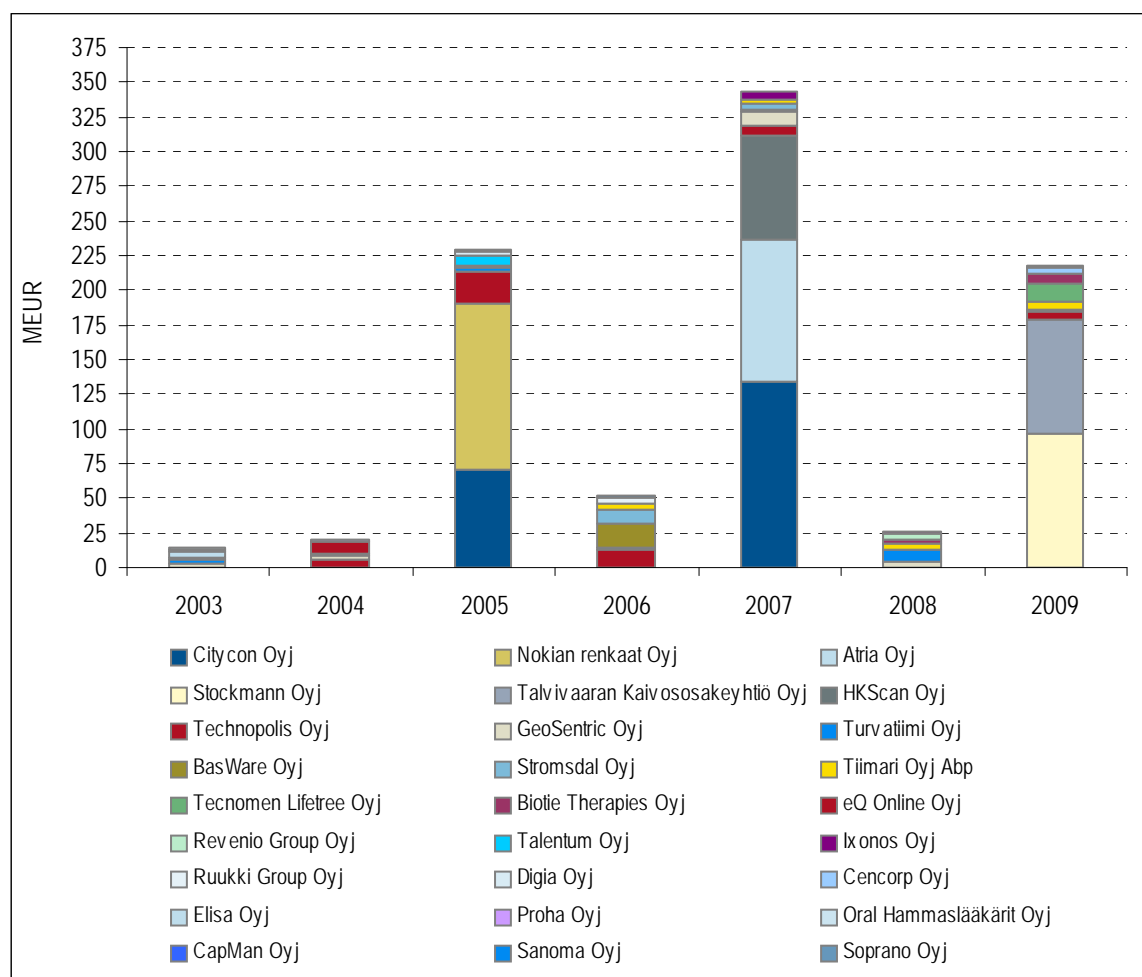
KUVIO 4. Suunnattujen osakeantien kappalemäärät ja suuruudet vuosina 2003–2009 (Esiterekisteri)

Vuosina 2003 ja 2004 suunnattujen osakeantien euromäärät liikkuvat noin 10–20 miljoonan euron välillä. Vuosien 2004 ja 2005 välillä on suuri ero: vuonna 2005 kokonaissumma nousi 229 miljoonaan euroon, vaikka kappalemäärissä ei ole suurta eroa. Näiden vuosien välillä nousua euroissa oli yli 1007 %:a. Vuonna 2006 laskua euromäärissä oli 77 %:a, kun taas vuonna 2007 nousua oli 553 %. Muutos kappalemäärissä oli hyvin pientä vuosien 2005–2006 välillä eli 9 %:a nousua ja vuosien 2006–2007 välillä 17 %:a nousua. Vuosina 2005–2006 suunnattuja osakeanteja järjestettiin kappalemääräisesti enemmän, vaikka euromäärät laskivat. Vuosien 2007–2008 välisessä vertailussa kappalemäärissä laskua oli 50 %:a ja euromäärissä 92 %:a. Vuon-

na 2009 noustiin euromäärissä yli 200 miljoonan euron ja kappalemäärissä yli 10 suunnatun osakeannin.

4.1.4 Suunnattujen osakeantien suuruudet yhtiöittäin

Tarkastelemalla alla olevaa kuviota 5, jossa näkyvät yhtiöiden järjestämien suunnattujen osakeantien suuruudet yhtiötasolla (kuvaaja on muuten sama kuin kuvio 4, jossa on suunnattujen osakeantien kokonaismäärät ja kappalemäärät) voidaan nähdä, mistä johtuvat suuret muutokset vuosien välillä. Vuosina 2005, 2007 ja 2009, jolloin kokonaismäärät olivat selkeästi suuremman kuin muina vuosina, on järjestetty muutama kooltaan suurempi suunnattu osakeanti. Ilman näitä suunnattuja osakeanteja olisi kokonaistaso ollut hyvin samanlainen kuin vuosina 2003, 2004, 2006 ja 2008.



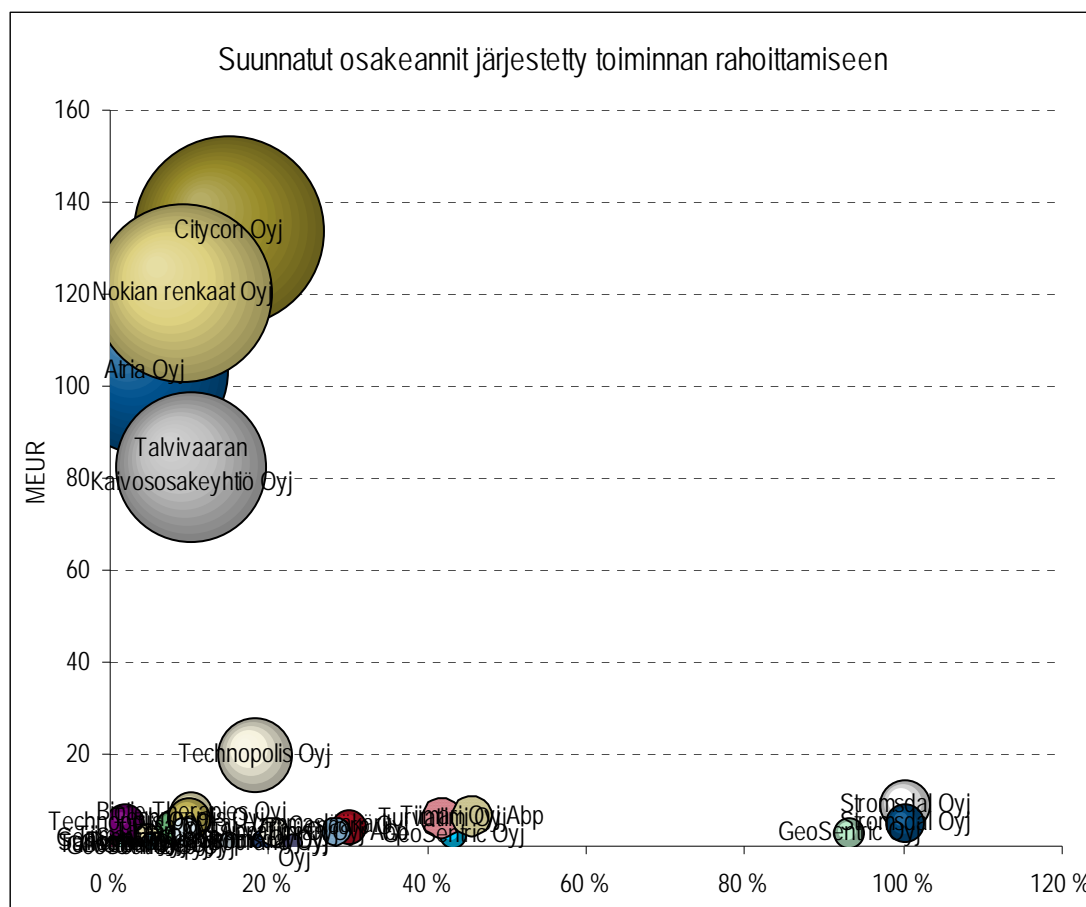
KUVIO 5. Suunnattujen osakeantien suuruudet yhtiöittäin vuosina 2003–2009 (Esiterekisteri)

4.1.5 Suunnatut osakeannit jaettuna käyttötarkoituksen mukaan

Kuvioissa 6 ja 7 suunnatut osakeannit ovat jaettuna yhtiöittäin käyttötarkoituksen mukaan kahteen ryhmään: toiminnan- ja yrityskaupan rahoitukseen. Nämä tasot löytyivät kun tutkin suunnattujen osakeantien käyttötarkoituksia lukemalla yhtiöiden tiedotteita, tilinpäätöksiä ja esitteitä suunnatuista osakeanneista.

Kuviossa 6 ja 7 Y-akselilla on suunnatun osakeannin kokonaismäärä eli se euromäärä, jonka yhtiö on saanut suunnatulla osakeannilla itselleen. X-akselilla kertoo sen, kuinka monta prosenttia suunnatussa osakeannissa tarjotut osakkeet olivat yrityksen osakepääomasta ennen suunnatun osakeannin järjestämistä. Suunnatun osakeannin kokoa kuvaa pallo. Pallon koko määräytyy yhtiön järjestämän suunnatun osakeannin kokoluokan mukaan eli mitä suurempi suunnattu osakeanti niin sitä suurempi pallo. Pallot liikkuvat kuvaajassa ylöspäin sen mukaan kuinka suuri suunnattu osakeanti oli, ja oikealle sen mukaan kuinka suuri osuus osakkeista suunnatussa osakeannissa tarjotaan ulkopuolisen merkittäväksi suhteessa vanhoihin osakkeisiin.

Yrityskaupan rahoittamiseen yhtiöt käyttivät suunnattua osakeantia tarkastelujaksolla 37 kertaa, joka vastaa yli 50 %:a kaikista järjestetyistä suunnatuista osakeanneista. Yhtiöiden saama kokonaissumma oli noin 360 miljoonaa euroa, joka on 40 %:a suunnattujen osakeantien kokonaismäärästä tarkastelujaksolla.



KUVIO 7. Suunnatut osakeannit järjestetty toiminnan rahahoittamiseen (Esiterekisteri)

Sinänsä yllättävää on se, että kokonaisuutena yritysten toiminnan rahoittamiseen hankittiin enemmän pääomia kuin yrityskauppojen rahoitukseen, vaikka yrityskauppojen rahoittamiseen käytettiin kappalemääräisesti enemmän suunnattuja osakeanteja. Kuitenkin yritykselle on kannattavampaa maksaa osa kauppahinnasta omilla osakkeillaan kuin lainarahalla. Yrityskauppoihin käytetyt suunnatut osakeannit ovat olleet suuruudeltaan pienempiä kuin toiminnan rahoittamiseen käytetyt suunnatut osakeannit.

4.2 Yhtiöiden tunnusluvut ja analyysit

4.2.1 Atria Oyj

Atria Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2007 rahoittaakseen toimintaansa. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 103,5 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 4 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

TAULUKKO 9. Atria Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Atria Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 7,2 | 7,7 | 8,3 | 7,3 | 6,5 | 8,3 | 6,4 | 7,5 |
| EBIT-% | 3,6 | 4,0 | 4,9 | 4,1 | 3,0 | 4,8 | 2,9 | 3,1 |
| ROE- % | 7,7 | 7,5 | 11,4 | 10,0 | 6,8 | 8,6 | 2,8 | 4,4 |
| ROI-% | 8,0 | 9,0 | 11,6 | 10,3 | 7,2 | 10,2 | 10,1 | 6,2 |
| ROTA-% | 6,5 | 7,1 | 8,7 | 7,7 | 5,4 | 8,0 | 8,0 | 4,8 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,74 | 0,79 | 0,95 | 0,75 | 0,89 | 0,66 | 0,8 | 0,82 |
| Current Ratio | 1,11 | 1,17 | 1,26 | 1 | 1,17 | 0,96 | 1,14 | 1,2 |
| Likvidit varat muutos-% | 62,4 | -39,7 | 27,3 | 38,1 | 102,9 | 0,5 | 4,4 | -5,0 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 43,1 | 49,3 | 50,9 | 43 | 42,8 | 47,6 | 38,4 | 39,7 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 79,9 | 52,8 | 39,2 | 68,9 | 66,8 | 60,1 | 94,6 | 89,4 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 0,7 | 1 | 0,6 | 0,3 | 0,7 | 1,1 | 1,6 | 0,9 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,214 | 0,227 | 0,229 | 0,220 | 0,192 | 0,214 | 0,221 | 0,212 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0043 | 0,0046 | 0,0077 | 0,0061 | 0,0035 | 0,0057 | 0,0020 | 0,0031 |
| Liikevaihdon muutos-% | 10,9 | 8,2 | 9,0 | 17,2 | 12,9 | 15,3 | 6,7 | -3,0 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 9,4 | 4,8 | 4,5 | 11,0 | 8,1 | 22,3 | 11,2 | 2,5 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 10,7 | 10,0 | 8,3 | 14,2 | 18,8 | 12,8 | 18,5 | 17,3 |
| EV/myynti | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| Z-luku | 13,2 | 14,1 | 15,2 | 13,4 | 12,0 | 15,0 | 12,0 | 13,9 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | X | | |

Atria Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut tyydyttävällä tasolla. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus hieman heikkeni, eikä se ole palautunut tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on heikentynyt tasaisesti riippumatta suunnatusta osakeannista.

Atria Oyj:n **maksuvalmius** on ollut tyydyttävällä tasolla ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt heikommin kuin vertailuun käytetyissä yhtiöissä yleensä. Kassaliikviditeetti on heikentynyt selvästi suunnatun osakeannin jälkeen.

Atria Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen, eikä palautumista ole näkyvissä. Suhteellinen velkaantumisaste on selkeästi heikentynyt eli yhtiöllä on paljon velkaa suhteessa omanpääomaan.

Atria Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista, mutta se on ollut hieman laskusuuntaista. Liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet hieman hitaammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Muutama vuosi suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että se ei ole tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Kaiken kaikkiaan ei ole nähtävissä, että yhtiölle olisi ollut etua suunnatusta osakeannista, mutta on todella vaikea arvioida, mikä tilanne olisi, jos suunnattua osakeantia ei olisi toteutettu.

4.2.2 Basware Oyj

Basware Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2006 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 17,6 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 13 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Basware Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut paranemaan päin. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus hieman heikkeni, mutta se on palautunut nopeasti hyvälle tasolle. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus myös heikkeni hetkellisesti, mutta on nyt paremmalla tasolla kuin ennen suunnattua osakeantia.

Basware Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt paremmin kuin muissa vertailuun käytetyissä yhtiöissä. Kassalikviditeetti on pysynyt hyvänä.

Basware Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen, mutta se on palautunut hitaasti tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön omavaraisuus aste on kehittynyt parempaan suuntaan.

TAULUKKO 10. Basware Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Basware Oyj | | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | | |
| EBITDA-% | | 10,8 | 8,2 | 20,6 | 11,3 | 16,9 | 13,4 | 14,5 | 17,6 |
| EBIT-% | | 6,8 | 4,4 | 18,5 | 8,7 | 13,5 | 9,9 | 10,9 | 12,8 |
| ROE- % | | 9,2 | 5,6 | 36,1 | 13,3 | 15,1 | 8,5 | 14,8 | 17,2 |
| ROI-% | | 15,2 | 10,2 | 48,6 | 20,7 | 24,7 | 15,6 | 17,8 | 18,8 |
| ROTA-% | | 11,4 | 7,3 | 33,2 | 14,5 | 18,9 | 12,1 | 13,6 | 14,2 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | | |
| Quick Ratio | | 3,14 | 3,06 | 2,1 | 2,1 | 1,99 | 1,41 | 1,38 | 1,42 |
| Current Ratio | | 3,14 | 3,06 | 2,1 | 2,1 | 1,99 | 1,41 | 1,38 | 1,43 |
| Likvidit varat muutos-% | | -52,0 | 42,9 | 59,5 | 72,5 | -10,1 | -21,6 | 24,7 | 39,1 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | | 71 | 58,1 | 58,8 | 68,2 | 77,5 | 70 | 59,5 | 64,8 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | | -22,7 | -15,4 | -34,1 | -41,1 | -18,4 | -5,7 | 9,2 | -5,3 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | | -0,7 | 0,4 | 0,4 | -0,1 | -0,4 | -0,3 | 0,3 | 0,2 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | | 0,099 | 0,100 | 0,121 | 0,115 | 0,117 | 0,126 | 0,125 | 0,124 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | | 0,0043 | 0,0022 | 0,0144 | 0,0062 | 0,0097 | 0,0067 | 0,0103 | 0,0121 |
| Liikevaihdon muutos-% | | 63,4 | 26,3 | 32,4 | 22,9 | 43,9 | 22,2 | 17,5 | 7,6 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | | 10,7 | 1,9 | 5,0 | 16,6 | 42,2 | 17,2 | 14,5 | 8,0 |
| Investointiaste vertailuluku-% | | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | | 26,4 | 44,6 | 10,0 | 32,1 | 17,5 | 15,5 | 8,5 | 13,7 |
| EV/myynti | | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 2,8 | 2,4 | 1,5 | 0,9 | 1,8 |
| Z-luku | | 20,2 | 15,9 | 37,5 | 20,7 | 30,5 | 24,3 | 26,2 | 31,7 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | X | | | |

Basware Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista, mutta se on ollut hieman laskusuuntaista suunnatun osakeannin jälkeen. Liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Muutama vuosi suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että suunnattu osakeanti on tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Kaiken kaikkiaan yhtiö on kehittynyt paremmin kaikilla osa-alueilla, kuin ennen suunnattua osakeantia.

4.2.3 Biotie Therapies Oyj

Biotie Therapies Oyj on järjestänyt kaksi suunnattua osakeantia vuonna 2008 ja 2009. Vuoden 2008 suunnattu osakeanti järjestettiin rahoittamaan yrityskauppaa ja vuoden 2009 osakeannilla parannettiin yhtiön taloudellista tilaa. Suunnattu osakeanti 2008 vuonna oli suuruudeltaan 3.3 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat yli 50 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia. Vuonna 2009 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 7.2 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 10 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

TAULUKKO 11. Biotie Therapies Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Biotie Therapies Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | -16406,7 | -504,9 | -351,3 | -553,7 | -581,3 | -20,9 | -94,9 | -240,3 |
| EBIT-% | -17506,7 | -553,6 | -384,5 | -600,0 | -683,9 | -22,4 | -99,8 | -245,6 |
| ROE-% | -1078,7 | -999,0 | -999,0 | -999,0 | -999,0 | -999,0 | 0,0 | 0,0 |
| ROI-% | -166,5 | -80,0 | -48,0 | -35,4 | -33,2 | -3,8 | -18,7 | -51,8 |
| ROTA-% | -135,7 | -68,0 | -37,2 | -25,6 | -20,5 | -2,1 | -10,9 | -31,7 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 3,93 | 9,41 | 2,73 | 3,77 | 3,1 | 1,88 | 4,6 | 3,51 |
| Current Ratio | 3,93 | 9,09 | 2,73 | 3,77 | 0,88 | 1,88 | 4,6 | 3,51 |
| Likvidit varat muutos-% | -44,9 | 19,9 | -32,4 | 0,6 | 66,1 | 13,1 | 90,8 | -22,0 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | -18,2 | -31,4 | -177,2 | -219,3 | -46,5 | -37 | 0,3 | -28,4 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 999 | 999 | 999 | 999 | 999 | 999 | -268,2 | 999 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -222,2 | -8,1 | 18,6 | 46,8 | 53,4 | -0,5 | -8,6 | 5,5 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,001 | 0,034 | 0,049 | 0,026 | 0,030 | 0,219 | 0,122 | 0,070 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,2254 | -0,1883 | -0,2034 | -0,1689 | -0,2232 | -0,0481 | -0,1305 | -0,1516 |
| Liikevaihdon muutos-% | -38,6 | 1 366,0 | 3,7 | -47,2 | -8,9 | 606,2 | -35,1 | 9,8 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 712,4 | 2,5 | 6,1 | 0,7 | 73,3 | 3,6 | 2,3 | 8,4 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -0,6 | -3,3 | -5,9 | -5,7 | -15,3 | -44,6 | -7,2 | -6,7 |
| EV/myynti | 110,3 | 18,5 | 22,8 | 34,3 | 104,8 | 10,0 | 7,2 | 16,5 |
| Z-luku | -29045,6 | -901,7 | -622,2 | -980,4 | -1030,6 | -38,3 | 241,1 | -428,7 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | | X | X |

Biotie Therapies Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikkoa kaikilla mittareilla mitattuna. Suunnatun osakeannin jälkeen sijoitetun pääoman tuotto on hieman parantunut. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on heikkoa, eikä suunnattu osakeanti ole tuonut siihen parannusta.

Biotie Therapies Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt paremmin kuin muissa vertailuun käytetyissä yhtiöissä. Kassalikviditeetti on parantunut selvästi suunnatun osakeannin ansiosta.

Biotie Therapies Oyj:n **vakavaraisuus** on selkeästi parantunut suunnatun osakeannin jälkeen. Nettorahoituskulut jaettuna liikevaihdolla kertoo siitä että yhtiö talous on menossa parempaa suuntaan.

Biotie Therapies Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on kehittynyt paremmin kuin vertailun alkuvuosina. Liikevaihto ja investointiaste on kehittynyt hitaammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Yhtiö on pystynyt muuttamaan suuntaa kasvattamalla liikevaihtoaan ja siten pystynyt pienentämään tappioitaan. Z-luku, joka mittaa yrityksen riskiä konkurssiin, on suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen paremmalla tasolla kuin ennen sitä, ja on ollut hetken jopa erinomaisella tasolla.

Suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että on vaikeaa sanoa johtuuko suunnan muutos suunnatusta osakeannista tai jostain muusta syystä. Yritys on taloudellisesti paremmassa kunnossa suunnatun osakeannin jälkeen, ja se on tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

4.2.4 CapMan Oyj

CapMan Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2009 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 1,8 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 3 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

CapMan Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on heikentynyt nopeasti. Suunnatun osakeannin jälkeen tilanne on paranemaan päin. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus myös heikkeni suunnatun osakeannin jälkeen, eikä se ole vielä palautunut, joka sillä oli enne suunnattua osakeantia.

TAULUKKO 12. CapMan Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| CapMan Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 33,2 | 18,0 | 37,6 | 32,0 | 43,0 | 58,8 | -15,2 | 6,8 |
| EBIT-% | 23,7 | 9,4 | 26,7 | 29,3 | 41,1 | 57,7 | -17,0 | 2,2 |
| ROE- % | 6,0 | 2,3 | 10,9 | 14,8 | 23,4 | 38,9 | -11,8 | 1,1 |
| ROI-% | 10,4 | 5,0 | 18,6 | 20,2 | 29,9 | 44,2 | -6,3 | 3,4 |
| ROTA-% | 9,7 | 4,6 | 16,8 | 17,6 | 25,8 | 34,2 | -4,9 | 2,9 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 9,25 | 6,68 | 4,54 | 2,75 | 2,26 | 1,45 | 2,08 | 1,57 |
| Current Ratio | 7,82 | 5,98 | 4,54 | 2,75 | 2,26 | 1,44 | 2,03 | 1,57 |
| Likvidit varat muutos-% | -49,7 | -48,5 | 11,8 | -33,5 | 64,1 | 104,5 | -27,0 | -22,2 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 92,6 | 93,1 | 88,8 | 85,8 | 71,6 | 57,6 | 50,3 | 55,1 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -51,8 | -30,6 | -34,3 | -21 | -8,7 | -27,5 | 30 | 34,8 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -2,3 | -2,2 | -1,9 | -2,6 | -1,1 | -2,1 | 5,4 | 0,5 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,308 | 0,249 | 0,374 | 0,330 | 0,388 | 0,469 | 0,263 | 0,242 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0543 | 0,0151 | 0,0668 | 0,0802 | 0,1268 | 0,2204 | -0,0572 | 0,0056 |
| Liikevaihdon muutos-% | 52,8 | -6,6 | 48,4 | 3,6 | 32,6 | 35,6 | -28,0 | -2,3 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 70,7 | 31,5 | 10,2 | 16,0 | 24,9 | 15,2 | 99,8 | 41,7 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 19,4 | 62,5 | 21,2 | 24,4 | 14,6 | 8,1 | -15,6 | 173,9 |
| EV/myynti | 4,6 | 5,9 | 5,6 | 7,2 | 6,0 | 4,7 | 2,6 | 3,9 |
| Z-luku | 61,5 | 33,7 | 67,9 | 57,6 | 76,9 | 104,8 | -25,9 | 12,8 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | | | x |

CapMan Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, mutta muutamaa vuotta lukuun ottamatta se on kehittynyt paremmin kuin muissa vertailuun käytetyissä yhtiössä. Yhtiön kassalikviditeetti on parantunut selvästi suunnatun osakeannin ansiosta.

CapMan Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen palautuen hitaasti tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia.

CapMan Oyj:n liikevaihto on laskenut ja nettotuloksen kehitys per henkilö on painunut tappiolle. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste on kehittynyt selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Tunnuslukuista näkee sen, että kannattavuus ja vakavaraisuus ovat heikentyneet todella nopeasti ja suunnatulla osakeannilla on haettu suunnan muutosta, joka näyttäisi onnistuneen. Suunnatun osakeannin järjestämisestä on varsin lyhyt aika, analysoitavaksi tarvitaan muutaman vuosi lisää, jotta voitaisiin sanoa varmasti onko suunta muuttunut pysyvästi. Suunnatun osakeannin voidaan todeta tuoneen osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

4.2.5 Cencorp Oyj

Cencorp Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2004 ja 2009 toimintaansa rahoittaakseen. Vuoden 2004 suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 0,115 MEUR, joka vastasi 8 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia. 2009 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 4,3 MEUR ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 30 %:a osakkeista ennen antia.

Cencorp Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikkoa. Suunnattu osakeanti ei ole parantanut kannattavuutta merkittävästi. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus myös heikkeni suunnatun osakeannin jälkeen, eikä merkkejä paremmasta ole näköpiirissä.

Cencorp Oyj:n **maksuvalmius** on ollut tyydyttävällä tasolla ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt heikommin kuin muissa vertailuun käytetyissä yhtiöissä. Kassalikviditeetti on pysynyt heikolla tasolla.

Cencorp Oyj:n **vakavaraisuus** on ollut heikkoa ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Yhtiön rahoituskuluissa suhteessa liikevaihtoon ovat nousussa. Omavaisuusaste on laskussa vaikka yhtiö on pystynyt parantamaan, sitä ennen suunnatun osakeannin järjestämistä.

TAULUKKO 13. Cencorp Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Cencorp Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | -9,4 | 7,9 | 6,6 | 4,1 | 4,7 | -10,2 | -0,8 | -8,6 |
| EBIT-% | -15,5 | -19,0 | 1,9 | -0,2 | 1,4 | -16,8 | -5,2 | -14,0 |
| ROE- % | -58,6 | -95,8 | -8,6 | -20,5 | 0,2 | -125,5 | -146,6 | -146,2 |
| ROI-% | -16,0 | -22,8 | 7,4 | 1,0 | 5,8 | -18,9 | -6,1 | -19,6 |
| ROTA-% | -12,0 | -18,6 | 5,6 | 0,7 | 4,3 | -14,6 | -4,8 | -14,9 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,48 | 0,56 | 0,75 | 0,72 | 0,79 | 1,06 | 0,97 | 0,54 |
| Current Ratio | 1 | 0,97 | 1,49 | 1,43 | 1,25 | 1,67 | 1,51 | 1,02 |
| Likvidit varat muutos-% | -69,7 | 8,3 | 23,0 | 0,4 | -85,8 | 193,8 | -73,4 | -28,0 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 33,2 | 18,3 | 17,1 | 16,3 | 27,5 | 5 | 13,7 | 16,4 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 136,1 | 325,2 | 243,5 | 293,7 | 171 | 999 | 452,1 | 356,3 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 3,4 | 4,5 | 2,6 | 2,3 | 1,3 | 7,6 | 6,5 | 5,9 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,113 | 0,107 | 0,109 | 0,123 | 0,165 | 0,108 | 0,152 | 0,131 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,0257 | -0,0259 | -0,0014 | -0,0033 | 0,0000 | -0,0265 | -0,0182 | -0,0263 |
| Liikevaihdon muutos-% | -18,1 | -24,4 | -16,6 | 1,6 | 8,7 | -43,4 | 1,8 | -23,2 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 1,7 | 1,8 | 9,7 | 2,6 | 5,0 | 2,2 | 1,3 | 1,1 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -4,7 | -3,7 | 50,9 | -409,3 | 103,5 | -8,6 | -20,9 | -5,6 |
| EV/myynti | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 0,8 |
| Z-luku | -16,2 | 14,7 | 12,9 | 8,4 | 9,1 | -12,4 | 0,5 | -14,4 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | X | | | | | X |

Cencorp Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut melko tasais-
ta, mutta silti hieman nousujohteista. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste ovat kehitty-
neet heikommin kuin vertailuna käytetty indeksi. Muutama vuosi suunnatun osakean-
nin jälkeen voidaan todeta, että suunnattu osakeanti ei ole tuottanut merkittävää ta-
loudellista hyötyä osakkeenomistajille. Vuonna 2004 järjestetty suunnattu osakeanti
oli suuruudeltaan hyvin pieni, eikä sillä ole ollut suurempaa tulosvaikutusta. Yrityksen
vuonna 2009 järjestämän suunnatun osakeannin kannattavuutta on vielä mahdoton
arvioida.

4.2.6 Citycon Oyj

Citycon Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2005 rahoittaakseen yrityskaupan, ja 2007 vuonna järjestetty suunnattu osakeanti järjestettiin tasapainottamaan yhtiön taloudellista tilaa. Vuonna 2005 järjestetty suunnattu osakeannit olivat suuruudeltaan 71 MEUR, joka vastasi noin 20 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia ja 2007 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 134 MEUR ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 15 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Citycon Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikkoa. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus on parantunut, mutta se on hieman heikentynyt viimeksi järjestetyn suunnatun osakeannin jälkeen. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on pysynyt hyvänä.

Citycon Oyj:n **maksuvalmius** on ollut heikolla tasolla ennen suunnattua osakeantia, ja eikä se ole selkeästi kehittynyt parempaan suuntaan. Yhtiö on pystynyt kasvattamaan likvidejä varojaan, mutta maksuvalmius on pysynyt heikolla tasolla.

Citycon Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt, eikä suunnattu osakeanti ole merkittävästi parantanut yhtiön vakavaraisuutta. Yhtiön omavaraisuusaste on kuitenkin hitaasti paranemassa. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on myös parempi eli yhtiöllä jää enemmän rahaa velkojensa maksuun.

Citycon Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö näyttää tasaisesti heikentyvän. Yhtiö kasvaa nopeasti, niin analysoin henkilömäärän muutoksen, koska tämä on suuri merkitys tunnuslukuun. Tunnusluvun lukujen takana on se tosiasia että yhtiö henkilömäärä on kasvanut todella nopeasti, ja tämä kasvu antaa sen kuvan että liikevaihto ei ole kehittynyt vaikka se on ollut todella nopeaa. Liikevaihto on kasvanut nopeammin kuin vertailuun käytetyissä yhtiössä keskimäärin. Yhtiö on investoinut voimakkaasti ja investointiaste on kehittynyt selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Muutama vuosi suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että yhtiön voimakkaan kasvu vuoksi on vaikea nähdä suunnatun osakeannin tuoma hyöty, ja siten on vaikea arvioida osakkeenomistajan saama taloudellinen hyöty. Yhtiö on kasvanut valtavasti ja suunnatuilla osakeanneilla on vaikutusta, siihen että yhtiö on pys-

tynyt kasvamaan näin nopeasti, joten voidaan todeta osakkeen omistajien hyötynneen suunnatuista osakeanneista.

TAULUKKO 14. Citycon Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Citycon Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 64,9 | 63,9 | 61,6 | 114,4 | 164,7 | 197,4 | -58,6 | 5,8 |
| EBIT-% | 55,3 | 55,5 | 61,3 | 114,2 | 164,6 | 197,3 | -58,9 | 5,5 |
| ROE- % | 4,8 | 4,8 | 7,3 | 21,4 | 26,9 | 25,6 | -15,0 | -4,6 |
| ROI-% | 6,0 | 5,7 | 6,8 | 12,7 | 17,1 | 17,0 | -4,8 | 0,6 |
| ROTA-% | 5,9 | 5,6 | 6,6 | 12,2 | 16,2 | 15,9 | -4,5 | 0,6 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 1,32 | 0,64 | 0,48 | 0,35 | 0,25 | 0,31 | 0,5 | 0,3 |
| Current Ratio | 1,28 | 0,63 | 0,46 | 0,34 | 0,25 | 0,3 | 0,48 | 0,29 |
| Likvidit varat muutos-% | 103,3 | 28,5 | -47,6 | 97,5 | 36,5 | 13,6 | -31,0 | 18,6 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 48,3 | 44,9 | 31,4 | 36,7 | 39,1 | 43,9 | 38,5 | 34,2 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 100,4 | 114,9 | 203,4 | 156,9 | 136,6 | 111,8 | 141,3 | 169,5 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 31,1 | 31 | 30,8 | 27,6 | 25,9 | 29,8 | 32,1 | 25,6 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 2,406 | 2,365 | 2,118 | 2,144 | 1,926 | 1,628 | 1,636 | 1,566 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,4191 | 0,4324 | 0,4975 | 1,4907 | 2,0387 | 2,1925 | -1,2743 | -0,3101 |
| Liikevaihdon muutos-% | 2,2 | -1,7 | 8,5 | 8,8 | 29,5 | 26,8 | 17,8 | 4,5 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 7,4 | 107,9 | 21,8 | 193,6 | 365,5 | 398,9 | 88,6 | 72,2 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 12,3 | 15,1 | 14,6 | 9,4 | 8,3 | 6,5 | -14,8 | 189,5 |
| EV/myynti | 6,8 | 8,4 | 8,9 | 10,7 | 13,7 | 12,8 | 8,7 | 10,5 |
| Z-luku | 115,6 | 113,4 | 109,5 | 202,8 | 291,8 | 349,6 | -103,4 | 10,5 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | X | | X | | |

4.2.7 Digia Oyj

Digia Oyj on järjestänyt kaksi suunnattua osakeantia vuonna 2003 ja 2005 rahoittaakseen yrityskaupan. Vuoden 2003 suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 1,9 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 50 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia, ja vuoden 2005 suunnattu osakeanti oli hieman suurempi 3,2 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat noin 49 %:a yhtiön osakkeista enne suunnattua osakeantia.

TAULUKKO 15. Digia Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Digia Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 14,2 | 10,2 | 13,5 | 15,4 | 15,2 | 16,0 | 14,8 | 17,6 |
| EBIT-% | 10,0 | 6,5 | 9,0 | 9,9 | 9,8 | 11,3 | 10,9 | 14,1 |
| ROE-% | 14,1 | 15,5 | 20,4 | 11,6 | 8,4 | 10,0 | 10,5 | 16,6 |
| ROI-% | 16,4 | 19,1 | 26,0 | 14,7 | 9,2 | 10,1 | 11,3 | 15,6 |
| ROTA-% | 12,0 | 13,2 | 16,1 | 11,3 | 7,5 | 8,4 | 9,4 | 12,8 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 3,34 | 3,73 | 3,31 | 1,59 | 1,81 | 2,11 | 0,58 | 1,15 |
| Current Ratio | 3,29 | 2,83 | 1,81 | 1,4 | 1,56 | 1,9 | 0,58 | 1,11 |
| Likvidit varat muutos-% | 58,9 | -7,6 | -24,0 | 108,6 | -6,7 | 2,0 | 60,8 | -44,5 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 70,7 | 71,9 | 69 | 55,7 | 44,1 | 46,5 | 47,1 | 52 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -62,1 | -68,1 | -48,2 | 26,3 | 71,5 | 65,1 | 52,8 | 34,3 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -0,4 | -3 | -1,6 | 1,5 | 2 | 3 | 2,5 | 1,9 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,088 | 0,087 | 0,092 | 0,083 | 0,087 | 0,095 | 0,094 | 0,087 |
| Nettotulos/henkilömäärä MEUR | 0,0058 | 0,0067 | 0,0081 | 0,0050 | 0,0050 | 0,0059 | 0,0056 | 0,0078 |
| Liikevaihdon muutos-% | -5,7 | -13,1 | 3,8 | 131,2 | 40,4 | 24,6 | 16,4 | -2,3 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 1,6 | 0,9 | 6,1 | 3,8 | 2,2 | 1,9 | 2,0 | 1,1 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 7,4 | 18,0 | 11,1 | 16,4 | 13,7 | 8,8 | 5,7 | 5,4 |
| EV/myynti | 0,7 | 1,2 | 1,0 | 1,6 | 1,3 | 1,0 | 0,6 | 0,8 |
| Z-luku | 26,4 | 19,5 | 25,2 | 28,1 | 28,0 | 29,5 | 26,5 | 31,8 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | X | | X | | | | |

Digia Oyj:n **kannattavuus** on vaihdellut hyvän ja tyydyttävän välillä, mutta se on paranemaan päin. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus hieman heikkeni, mutta se on palautumassa hyvälle tasolle, joka sillä oli enne suunnatun osakeannin järjestämistä.

Digia Oyj:n **maksuvalmius** on vaihdellut hyvän ja tyydyttävän välillä ennen suunnattua osakeantia, ja se ole kehittynyt suunnatun osakeannin jälkeen paremmin kuin muissa vertailuun käytetyissä yhtiöissä. Yhtiön kassalikviditeetti on pysynyt hyvänä.

Digia Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen palautuen hitaasti tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön nettorahoi-

tuskulujen suhde liikevaihtoon on pysynyt hyvällä tasolla. Yhtiö selviää juoksevista menoistaan helposti, ja yhtiön vakavaraisuus on paranemaan päin.

Digia Oyj:n liikevaihto ja nettotuloksen kehitys per henkilö on kehittynyt hyvin tasaisesti. Yhtiön liikevaihto ennen suunnattua osakeantia on kehittynyt hitaammin kuin vertailuindeksin yhtiöissä keskimäärin. Suunnatun osakeannin jälkeen liikevaihdon kehityksessä on nähtävissä muutosta parempaan. Yhtiön investointiaste on ollut matalampi kuin vertailuyhtiöillä keskimäärin. Suunnatun osakeannin voidaan todeta tuoneen osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Kaiken kaikkiaan yhtiö on kehittynyt paremmin kaikilla osa-alueilla kuin ennen suunnattua osakeantia.

4.2.8 Elisa Oyj

Elisa Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2003 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 4,2 MEUR, joka vastasi noin 8 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Elisa Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikon ja tyydyttävän välillä. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus on parantunut selkeästi, ja sen suunta näyttää muuttuneen ylöspäin. Yhtiöllä on ollut kannattavuuden kanssa hieman vaikeita vuosia 2005 ja 2006, mutta kannattavuus on palautunut nopeasti hyvälle tasolle.

Elisa Oyj:n **maksuvalmius** on ollut tyydyttävällä tasolla ennen suunnattua osakeantia, ja se ei ole muuttunut vaan on pysynyt tyydyttävällä tasolla. Yhtiöllä on takanaan vaikeita vuosia, sen likvidit varat ovat heitelleet erittäin huonon ja tyydyttävän välillä. Yhtiön maksuvalmius on pysynyt heikolla tasolla.

Elisa Oyj:n **vakavaraisuus** on parantunut suunnatun osakeannin jälkeen, mutta heikentynyt viime vuosina. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on pysynyt hyvänä, vaikka suhteellinen velkaantumisaste on heikentynyt. Yhtiön velkataakka on kasvanut merkittävästi, mutta se näyttäisi selviytyvän veloistaan.

TAULUKKO 16. Elisa Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Elisa Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 25,9 | 26,5 | 32,5 | 25,9 | 29,3 | 31,2 | 32,2 | 33,8 |
| EBIT-% | 1,5 | 5,4 | 16,8 | 9,9 | 15,5 | 18,6 | 18,3 | 18,7 |
| ROE- % | -2,8 | 3,8 | 17,7 | 9,2 | 12,7 | 17,0 | 19,0 | 19,9 |
| ROI-% | 1,5 | 5,6 | 15,5 | 8,5 | 13,8 | 17,5 | 16,4 | 16,5 |
| ROTA-% | 1,2 | 4,2 | 12,3 | 7,1 | 11,4 | 14,4 | 13,7 | 13,9 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,79 | 0,88 | 1,62 | 1,22 | 0,91 | 1,07 | 0,82 | 0,74 |
| Current Ratio | 0,82 | 0,89 | 1,65 | 1,25 | 1 | 1,12 | 0,86 | 0,8 |
| Likvidit varat muutos-% | -29,4 | -8,7 | 141,9 | 30,7 | -89,6 | -23,9 | 95,3 | -6,1 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 37,1 | 39,2 | 49,4 | 61,7 | 63,1 | 47,9 | 43,3 | 46,1 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 94,8 | 87,5 | 50,6 | 21,7 | 28,7 | 71,3 | 92,8 | 79,8 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 3,1 | 2,6 | 2,2 | 1,7 | 0,9 | 1,9 | 2,5 | 2,3 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,193 | 0,214 | 0,243 | 0,268 | 0,372 | 0,475 | 0,504 | 0,445 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,0029 | 0,0042 | 0,0267 | 0,0208 | 0,0413 | 0,0605 | 0,0617 | 0,0550 |
| Liikevaihdon muutos-% | 8,6 | -1,6 | -11,8 | -1,4 | 13,5 | 3,3 | -5,3 | -3,7 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 17,6 | 14,4 | 17,9 | 46,3 | 13,7 | 13,2 | 12,4 | 12,0 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 65,6 | 25,8 | 9,4 | 21,7 | 15,9 | 13,9 | 10,1 | 12,0 |
| EV/myynti | 1,0 | 1,4 | 1,6 | 2,2 | 2,5 | 2,6 | 1,8 | 2,2 |
| Z-luku | 46,4 | 47,4 | 58,4 | 46,3 | 52,2 | 55,8 | 57,5 | 60,3 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | X | | | | | | | |

Elisa Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on kasvanut tasaisesti. Yhtiö on pystynyt tehostamaan toimintojaan ja on investoinut kun muut eivät ole sitä tehneet. Suunnatun osakeannin voidaan todeta tuoneen osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Kaiken kaikkiaan yhtiö on kehittynyt paremmin kaikilla osa-alueilla kuin ennen suunnattua osakeantia.

4.2.9 GeoSentric Oyj

GeoSentric Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2003–2009 rahoittaakseen yrittyskaupan. Yhteenlaskettuna suunnatut osakeannit tuottivat yhtiölle uutta pääomaa noin 22 MEUR.

TAULUKKO 17. GeoSentric Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| GeoSentric Oyj | | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | | |
| EBITDA-% | | -19,1 | -84,1 | -244,7 | -48,6 | -42,5 | -72,0 | -321,4 | -224,0 |
| EBIT-% | | -22,4 | -92,0 | -253,0 | -55,3 | -45,0 | -92,5 | -421,8 | -272,8 |
| ROE-% | | -186,7 | -430,4 | -1000,0 | -1000,0 | -159,7 | -160,9 | -99,8 | 0,0 |
| ROI-% | | -45,1 | -93,7 | -164,7 | -63,8 | -76,2 | -68,2 | -141,2 | -83,4 |
| ROTA-% | | -25,1 | -46,5 | -76,3 | -30,6 | -54,4 | -51,0 | -107,4 | -67,8 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | | |
| Quick Ratio | | 0,31 | 0,23 | 0,05 | 1,04 | 0,55 | 1,72 | 2,74 | 4,56 |
| Current Ratio | | 1 | 1,14 | 0,3 | 2,09 | 0,75 | 3,05 | 3,55 | 5,08 |
| Likvidit varat muutos-% | | -16,7 | -85,0 | -66,7 | 2183,3 | -2,2 | 89,6 | 156,7 | 49,5 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | | 11,3 | 15,4 | -235,9 | -3,7 | -46,9 | 59,9 | 73,4 | 59,8 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | | 343,8 | 208,4 | 999 | 999 | 999 | -2,1 | -43,8 | -56,5 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | | 4,8 | 15,4 | 8,3 | 4,2 | 18,6 | 0,2 | 6,4 | -1,2 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | | 0,129 | 0,059 | 0,048 | 0,077 | 0,099 | 0,085 | 0,053 | 0,046 |
| Nettotulos/henkilömäärä MEUR | | -0,0346 | -0,0630 | -0,1258 | -0,0455 | -0,0633 | -0,0788 | -0,2245 | -0,1210 |
| Liikevaihdon muutos-% | | -20,4 | -68,8 | -54,3 | 4,4 | 7,5 | -8,0 | -36,3 | -1,4 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | | 6,4 | 39,4 | 0,5 | 1,4 | 0,5 | 63,1 | 141,7 | 2,7 |
| Investointiaste vertailuluku-% | | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | | -2,5 | -1,1 | -0,9 | -4,4 | -11,0 | -9,0 | -0,8 | -1,8 |
| EV/myynti | | 0,6 | 1,0 | 2,4 | 2,4 | 4,9 | 8,3 | 3,5 | 4,8 |
| Z-luku | | -33,1 | -148,5 | -433,1 | -93,6 | -75,5 | -126,6 | -567,9 | -394,5 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | X | X | | X | X | X | X |

GeoSentric Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikkoa ja se on jatkunut heikkona. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus on hieman parantunut, mutta se on palautunut nopeasti samalle tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on myös heikolla tasolla.

GeoSentric Oyj:n **maksuvalmius** on ollut heikolla tasolla ennen suunnattuja osakeantia, mutta on kehittymässä parempaan suuntaan. Kassalikviditeetti on ollut heikkoa, mutta käänös parempaan on tapahtunut.

GeoSentric Oyj:n **vakavaraisuus** on parantunut suunnattujen osakeantien jälkeen. Yhtiö on vakavarainen, ja sen rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on pysynyt hyvänä.

GeoSentric Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut aika tasais- ta ja hieman laskusuuntaista. Yhtiön liikevaihto ja investointiasteen kehitys on hi- taampaa kuin vertailuna käytetyssä indeksissä. Suunnatun osakeannin voidaan tode- ta tuottaneen osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Ilman suunnattua osakeantia yhtiö voisi olla konkurssissa.

4.2.10 HKScan Oyj

HKScan Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2007 rahoittaakseen yritys- kau- pan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 75 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 12 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

HKScan Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut tyydyttävällä ta- solla. Yhtiön kannattavuudessa ei ole nähtävissä suunnatusta osakeannista johtuvaa muutosta. Vuosi 2009 on ollut yhtiölle vaikea, sen kannattavuus on laskenut kaikilla mittareilla mitattuna.

HKScan Oyj:n **maksuvalmius** on ollut tyydyttävällä tasolla ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Ennen suunnattua osakeantia yhtiön maksuvalmius on kehittynyt hei- kommin kuin vertailuun käytetty indeksi, mutta suunnatun osakeannin jälkeen maksu- valmiudessa on nähtävissä muutos parempaan suuntaan.

HKScan Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen eikä paluuta paremmalle tasolle ole nähtävissä. Yhtiö on vakavarainen, ja sen rahoi- tuskulujen suhde liikevaihtoon on pysynyt hyvänä.

TAULUKKO 18. HKScan Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| HKScan Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 8,3 | 8,6 | 7,5 | 7,5 | 6,5 | 7,7 | 5,5 | 4,0 |
| EBIT-% | 4,5 | 5,2 | 4,2 | 4,6 | 3,3 | 4,5 | 3,1 | 1,7 |
| ROE- % | 12,2 | 15,2 | 10,6 | 12,6 | 9,3 | 12,3 | 13,0 | 2,4 |
| ROI-% | 10,9 | 12,7 | 10,0 | 10,9 | 8,6 | 10,4 | 11,7 | 5,3 |
| ROTA-% | 8,7 | 10,1 | 8,0 | 8,8 | 6,8 | 8,2 | 8,9 | 4,0 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,83 | 0,9 | 0,76 | 0,82 | 0,66 | 0,63 | 0,92 | 1,04 |
| Current Ratio | 1,16 | 1,25 | 1,1 | 1,18 | 1,01 | 0,89 | 1,34 | 1,49 |
| Likvidit varat muutos-% | 6,2 | 10,0 | -26,2 | 15,3 | -7,9 | -5,5 | 370,2 | 65,9 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 38,8 | 42,2 | 41,1 | 49,3 | 44,7 | 43,7 | 29,3 | 29,5 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 92,9 | 77,8 | 88,2 | 55,4 | 71 | 77,9 | 138,1 | 132,9 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 1,2 | 1 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 1,3 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,143 | 0,130 | 0,128 | 0,144 | 0,195 | 0,211 | 0,269 | 0,309 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0036 | 0,0043 | 0,0032 | 0,0049 | 0,0045 | 0,0065 | 0,0047 | 0,0010 |
| Liikevaihdon muutos-% | 15,1 | 8,3 | 2,2 | 5,1 | 29,8 | 5,8 | 125,6 | 8,9 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 5,6 | 5,3 | 10,0 | 7,7 | 6,7 | 8,8 | 13,8 | 3,7 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 7,4 | 7,7 | 11,0 | 11,9 | 17,5 | 16,4 | 15,5 | 15,8 |
| EV/myynti | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,3 |
| Z-luku | 15,2 | 15,7 | 13,9 | 13,8 | 11,9 | 14,1 | 10,6 | 8,1 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | X | | |

HKScan Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaisesti ennen suunnatun osakeannin järjestämistä, mutta se on kehittynyt nousujohteista suunnatun osakeannin jälkeen. Yhtiön liikevaihto on kehittynyt selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi, mutta yhtiö ei ole investoinut niin kuin muut yhtiöt. Voidaan todeta, että suunnattu osakeanti on tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

4.2.11 Ixonos Oyj

Ixonos Oyj järjesti suunnatut osakeannit vuonna 2007 ja 2008 rahoittaakseen yritys-kaupat. Vuonna 2007 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan noin 6 MEUR, tarjotut osakkeet vastasivat 11 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia, ja vuonna 2008 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 0,8 MEUR ja vastasi 2 %:a osakepääomasta enne suunnattua osakeantia.

TAULUKKO 19. Ixonos Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Ixonos Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 11,7 | 12,6 | 12,2 | 10,7 | 11,5 | 10,9 | 11,4 | 9,5 |
| EBIT-% | 4,8 | 5,2 | 11,7 | 9,2 | 10,5 | 8,8 | 8,1 | 4,8 |
| ROE-% | 14,9 | 10,9 | 31,2 | 22,9 | 31,1 | 21,9 | 15,0 | 5,5 |
| ROI-% | 11,8 | 15,2 | 38,7 | 26,7 | 29,9 | 22,2 | 15,9 | 7,6 |
| ROTA-% | 7,5 | 9,7 | 24,8 | 16,0 | 18,0 | 14,7 | 11,4 | 5,6 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 1,77 | 1,87 | 2,4 | 1,24 | 1,35 | 1,08 | 0,76 | 0,89 |
| Current Ratio | 1,77 | 1,87 | 2,4 | 1,24 | 1,35 | 1,08 | 0,76 | 0,89 |
| Likvidit varat muutos-% | -22,2 | -12,6 | 55,1 | -11,4 | -31,9 | -26,6 | 17,3 | -21,6 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 65,3 | 60,8 | 66,6 | 41,5 | 42,8 | 46,1 | 40,1 | 36,8 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -52,8 | -49,9 | -70,3 | -22,7 | 18,1 | 34,9 | 74,8 | 81,5 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -0,6 | -0,4 | -0,3 | -0,4 | 0,4 | 0,5 | 1,9 | 2,2 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,073 | 0,072 | 0,074 | 0,077 | 0,078 | 0,082 | 0,081 | 0,068 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0049 | 0,0029 | 0,0071 | 0,0054 | 0,0060 | 0,0049 | 0,0038 | 0,0012 |
| Liikevaihdon muutos-% | -19,3 | 17,2 | 20,9 | 12,0 | 43,0 | 51,2 | 26,8 | -10,7 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 1,2 | 0,4 | 1,2 | 31,9 | 10,3 | 26,6 | 21,7 | 13,2 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 13,2 | 11,7 | 8,1 | 10,1 | 8,9 | 11,6 | 6,4 | 12,8 |
| EV/myynti | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 0,5 | 0,6 |
| Z-luku | 21,4 | 23,1 | 22,5 | 19,7 | 21,3 | 19,9 | 20,7 | 17,4 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | X | X | |

Ixonos Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut parempaa, kuin suunnatun osakeannin jälkeen. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus on

hieman parantunut, mutta on heikentynyt selvästi viimeisenä vuonna. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on myös heikentynyt.

Ixonos Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia ja suunnatun osakeannin jälkeen hieman heikentynyt. Yhtiön maksuvalmius on kehittynyt heikommin kuin muissa vertailuun käytetyissä yhtiöissä.

Ixonos Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen, eikä se ole palautunut tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiö on vakavarainen, ja sen rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on pysynyt hyvänä.

Ixonos Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista hieman ennen suunnatun osakeannin, mutta suunnatun osakeannin jälkeen liikevaihto näyttää lähteneen laskuun, syy tähän on siinä että yhtiön henkilömäärässä on kasvanut. Yhtiö on kasvanut voimakkaasti, ja kasvu henkilömäärässä vaikuttaa tunnuslukuun. Liikevaihtoaste on kehittynyt selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Suunnatun osakeannin voidaan todeta tuottaneen osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

4.2.12 Proha Oyj

Proha Oyj on järjestänyt kaksi suunnattua osakeantia vuosina 2003 ja 2004. Vuonna 2003 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 0,9 MEUR, ja järjestettiin toiminnan rahoittamiseen. Viimeksi järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 2 MEUR, ja se käytettiin yrityskaupan rahoitukseen. Yhtiön vuonna 2003 järjestetyssä suunnatussa osakeannissa tarjotut osakkeet vastasivat yhtiön osakepääomasta 3 %:a ennen suunnattua osakeantia, ja 2004 vuonna tarjotut osakkeet vastasivat 13 %:a yhtiön osakkeista ennen osakeantia.

Proha Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikkoa, mutta on kehittymässä parempaan suuntaan. Yhtiön kannattavuudessa on nähtävissä muutos parempaa suunnatun osakeantien järjestämisen jälkeen, sillä kannattavuuden indikaattorit eivät ole enää miinuksella.

TAULUKKO 20. Proha Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Proha Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 1,3 | -3,2 | -2,9 | -3,9 | 1,1 | 0,4 | 3,1 | 2,9 |
| EBIT-% | -0,9 | -7,2 | -4,1 | -5,3 | 0,2 | -0,5 | 2,2 | 1,7 |
| ROE- % | -1,7 | -44,5 | -14,0 | -27,6 | -7,1 | -7,9 | 6,5 | 0,0 |
| ROI-% | 1,6 | -18,4 | -4,5 | -9,1 | 1,6 | 1,6 | 14,8 | 12,0 |
| ROTA-% | 0,6 | -6,8 | -1,7 | -3,4 | 0,7 | 1,0 | 8,4 | 6,7 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 1,26 | 1,07 | 1,17 | 1,01 | 1,71 | 1,5 | 1,51 | 1,47 |
| Current Ratio | 1,12 | 0,97 | 1,07 | 0,93 | 1,67 | 1,47 | 1,45 | 1,42 |
| Likvidit varat muutos-% | 81,0 | -44,0 | -29,0 | 43,8 | 64,9 | -55,5 | -41,7 | 20,5 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 29,8 | 21,9 | 23,4 | 11 | 47,3 | 45,5 | 49 | 46,5 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -31,1 | 5,2 | 40,2 | 47 | -38,2 | -7,3 | -11,2 | -2 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -0,2 | -0,2 | 1,6 | -0,2 | 0,7 | 0,7 | -0,4 | 0,6 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,134 | 0,120 | 0,108 | 0,122 | 0,136 | 0,153 | 0,159 | 0,150 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,0004 | -0,0100 | -0,0066 | -0,0089 | -0,0023 | -0,0035 | 0,0023 | 0,0000 |
| Liikevaihdon muutos-% | 21,7 | -23,8 | -69,0 | 10,8 | 55,3 | 24,3 | 22,4 | -2,7 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 2,4 | 0,6 | 18,6 | 1,1 | 5,4 | 6,7 | 2,5 | 0,8 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -23,6 | -7,7 | -32,1 | -17,4 | 251,7 | -59,2 | 11,7 | 19,9 |
| EV/myynti | 0,2 | 0,5 | 1,3 | 0,9 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Z-luku | 3,5 | -4,3 | -3,8 | -4,5 | 2,9 | 1,5 | 6,4 | 6,0 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | X | X | | | | | |

Proha Oyj:n **maksuvalmius** on ollut hyvän ja tyydyttävän välillä ennen suunnattua osakeanti ja sen jälkeen. Yhtiön likvidit varat ovat pienentyneet, ja ne ovat kehittyneet heikommin kuin vertailussa käytetyissä yhtiöissä.

Proha Oyj:n **vakavaraisuus** on parantunut suunnatun osakeannin jälkeen. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut heikkenemään päin.

Proha Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista, mutta se on ollut hieman nousujohteista suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen.

Yhtiön liikevaihto on kehittynyt selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi, mutta investointiaste on selkeästi alle vertailuindeksin. Suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että yhtiön suunta on muuttunut, sillä se on pystynyt tekemään positiivisia tuloksia. Suunnattu osakeanti on tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

4.2.13 Nokia Renkaat Oyj

Nokia Renkaat Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2005 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 120 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 9 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Nokia Renkaat Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut hyvää. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen yhtiön kannattavuutta on hieman pystytty parantamaan.

Nokia Renkaat Oyj:n **maksuvalmius** on ollut tyydyttävällä tasolla ennen suunnattua osakeantia, mutta suunnatun osakeannin toteuttamisen jälkeen parantunut selvästi. Yhtiön likvidit varat ovat kehittyneet paremmin kuin vertailussa käytetyissä yhtiöissä.

Nokia Renkaat Oyj:n **vakavaraisuus** on tyydyttävällä tasolla ennen suunnatun osakeannin ja parantunut selvästi sen jälkeen. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut heikkenemään päin.

TAULUKKO 21. Nokia Renkaat Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Nokian Renkaat Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 19,8 | 21,8 | 25,3 | 21,9 | 23,2 | 27,4 | 28,4 | 20,5 |
| EBIT-% | 12,5 | 15,0 | 19,7 | 16,7 | 18,3 | 22,8 | 23,2 | 12,8 |
| ROE- % | 20,7 | 24,6 | 31,7 | 22,0 | 20,9 | 26,6 | 19,1 | 7,6 |
| ROI-% | 17,1 | 22,6 | 29,4 | 22,3 | 24,1 | 27,8 | 23,2 | 17,4 |
| ROTA-% | 12,6 | 16,3 | 22,2 | 17,7 | 19,5 | 23,1 | 19,6 | 15,1 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,96 | 1,05 | 1,14 | 1,85 | 1,53 | 2,84 | 2,42 | 2,26 |
| Current Ratio | 1,61 | 1,73 | 1,78 | 2,82 | 2,34 | 3,99 | 3,74 | 3,39 |
| Likvidit varat muutos-% | 12,2 | -7,4 | 26,1 | 91,2 | -14,7 | 305,4 | -28,4 | -44,8 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 35,8 | 41,4 | 46,4 | 59,2 | 63 | 61,8 | 54,8 | 62 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 90,4 | 64,4 | 60,9 | 25,4 | 22,8 | 14,3 | 41 | 34,8 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 2,5 | 1,8 | 2,1 | 0,5 | 1,6 | 2 | 6,8 | 3,6 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,180 | 0,200 | 0,212 | 0,226 | 0,258 | 0,296 | 0,284 | 0,228 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0126 | 0,0180 | 0,0268 | 0,0267 | 0,0332 | 0,0488 | 0,0374 | 0,0166 |
| Liikevaihdon muutos-% | 13,2 | 10,3 | 14,1 | 13,8 | 21,8 | 22,6 | 5,4 | -26,1 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 5,4 | 8,4 | 9,6 | 17,4 | 11,6 | 11,4 | 16,8 | 33,0 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 8,6 | 9,8 | 11,6 | 12,3 | 13,2 | 13,2 | 5,2 | 23,4 |
| EV/myynti | 1,1 | 1,5 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 3,0 | 1,2 | 3,0 |
| Z-luku | 35,8 | 39,2 | 45,4 | 39,5 | 41,7 | 49,8 | 51,4 | 37,3 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | x | | | | |

Nokia Renkaat Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon kehitys per henkilö on ollut aika tasaisesti noususuuntaista. Yhtiön nettotulos per henkilö on noussut eli yhtiössä on pystytty tehostamaan toimintoja. Liikevaihdon kasvu on ollut selkeästi nopeampaa kuin vertailuna käytetty indeksi keskimäärin. Suunnatun osakeannin voidaan todeta tuottaneen osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Kaiken kaikkiaan yhtiö on kehittynyt paremmin kaikilla osa-alueilla kuin ennen suunnattua osakeantia.

4.2.14 Oral hammaslääkärit Oyj

Oral hammaslääkärit Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2003 rahoittaakseen yrityskaupan ja vuonna 2005 toimintansa rahoittamiseen. Vuonna 2003 suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 1.4 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 48 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia, ja 2005 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 1 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 23 %:a yhtiön osakkeista.

Oral hammaslääkärit Oyj:n **kannattavuus** on ollut heikkoa ennen suunnatun osakeannin. Yhtiö on pystynyt parantamaan kannattavuuttaan suunnatun osakeannin jälkeen. Viime vuosina yhtiö on päässyt eroon miinusmerkkisistä kannattavuuden indikaattoreista.

Oral hammaslääkärit Oyj:n **maksuvalmius** on ollut heikolla tasolla ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin, mutta se on kehittynyt heikommin kuin vertailuun käytetyissä yhtiöissä yleensä. Yhtiön kassalikviditeetti on hieman heikentynyt.

Oral hammaslääkärit Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman parantunut suunnatun osakeannin jälkeen, mutta se on palautunut hitaasti tasolle, jolla se oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut paranemaan päin.

Oral hammaslääkärit Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista hieman noususuuntaista. Yhtiön henkilöstömäärä on kasvanut paljon suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen, ja siksi liikevaihto ja nettotulos näyttävät laskeneen vaikka ovat kasvaneet voimakkaasti. Suunnatun osakeannin toteuttamisen jälkeen liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen voida todeta, että suunnatulla osakeannilla olisi ollut suurta taloudellista hyötyä osakkeenomistajille.

TAULUKKO 22. Oral hammaslääkärit Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Oral Hammaslääkärit Oyj | | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | |
|-----------------------------------|---------|--------------------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | -33,5 | 1,1 | 8,6 | -9,9 | -10,7 | -1,4 | 3,3 | 7,4 |
| EBIT-% | -39,7 | -2,8 | 7,0 | -11,2 | -16,5 | -6,2 | -1,4 | 2,6 |
| ROE- % | -30,0 | 925,5 | -26,3 | -23,8 | -4,3 | 0,9 | 4,0 | 5,0 |
| ROI-% | -127,6 | -9,2 | 21,0 | -21,9 | -22,6 | -11,1 | -3,0 | 6,0 |
| ROTA-% | -45,6 | -4,2 | 12,0 | -13,2 | -16,1 | -8,0 | -2,2 | 4,4 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,95 | 0,92 | 0,89 | 0,75 | 0,52 | 0,35 | 0,31 | 0,34 |
| Current Ratio | 0,95 | 0,92 | 0,89 | 0,75 | 0,63 | 0,45 | 0,42 | 0,48 |
| Likvidit varat muutos-% | -41,3 | 29,6 | 17,1 | -29,3 | 51,7 | -6,8 | -46,3 | 90,9 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 14,3 | 27,8 | 41 | 61,5 | 67,8 | 49,4 | 37,1 | 40,9 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -31,6 | 66,1 | 8,7 | -9,2 | 2,4 | 39,9 | 95,2 | 75,2 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 4 | 1,3 | 1,7 | -1,7 | 0,3 | 0,7 | 1,3 | 1 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,051 | 0,068 | 0,094 | 0,086 | 0,049 | 0,076 | 0,073 | 0,067 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,0228 | -0,0027 | 0,0051 | -0,0082 | -0,0081 | -0,0041 | -0,0016 | 0,0007 |
| Liikevaihdon muutos-% | -34,6 | 18,0 | 27,4 | -5,4 | 31,5 | 129,6 | 63,9 | 24,1 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 0,9 | 41,4 | 2,8 | 5,5 | 137,6 | 19,1 | 20,0 | 7,1 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -0,9 | -38,2 | 11,2 | -6,8 | -14,9 | -20,3 | -60,4 | 29,3 |
| EV/myynti | 0,4 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 2,5 | 1,3 | 0,8 | 0,8 |
| Z-luku | -57,5 | 2,9 | 15,9 | -17,2 | -18,8 | -2,3 | 6,1 | 13,4 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | X | | X | | | | |

4.2.15 Revenio Group Oyj

Revenio Group Oyj on järjestänyt suunnattuja osakeanteja vuosina 2005, 2008 ja 2009 rahoittaakseen yrityskauppoja. Vuonna 2005 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 1,7 MEUR ja vastasi 17 %:a yhtiön osakepääomasta ennen suunnattua osakeantia, vuonna 2008 järjestetty suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 5,2 MEUR vastaten 13 %:a yhtiön osakepääomasta, ja vuonna 2009 järjestetty suunnattu osakeanti oli näistä suuruudeltaan pienin vain 0,5 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 3 %:a yhtiön osakkeista.

Revenio Group Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut todella heikkoa. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen kannattavuus on kehittynyt parempaan suuntaan, mutta se on viime vuosina palautunut nopeasti heikolle tasolle, jolla se oli ennen suunnatun osakeannin järjestämistä. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on myös heikentynyt.

TAULUKKO 23. Revenio Group Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Revenio Group Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ROE- % | -103,4 | -120,7 | -386,0 | 34,3 | 19,0 | 18,1 | 14,9 | -4,8 |
| ROI-% | -55,8 | -69,6 | -57,1 | 21,0 | 17,2 | 20,7 | 19,4 | -2,6 |
| ROTA-% | -26,8 | -27,6 | -19,1 | 11,3 | 12,3 | 13,8 | 13,0 | -1,9 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 1,21 | 1,29 | 1,24 | 1,87 | 1,74 | 1,21 | 1,1 | 1,11 |
| Current Ratio | 1,17 | 1,26 | 1,09 | 1,84 | 1,77 | 1,18 | 1,36 | 1,28 |
| Likvidit varat muutos-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 34 | 16,1 | -4,8 | 47,5 | 63,7 | 52,6 | 60,9 | 60,4 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -7,7 | 4,5 | 999 | -33,4 | -3 | 4 | 7,8 | 7 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 2,2 | 1,3 | 1,9 | 1,1 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,7 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| Liikevaihdon muutos-% | -49,0 | -29,4 | -62,6 | 35,8 | 24,8 | 72,6 | 83,0 | -33,6 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 1,4 | 0,2 | 6,9 | 25,8 | 37,8 | 58,8 | 1,1 | 1,0 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -1,3 | -3,4 | -3,5 | 14,1 | 12,4 | 14,6 | 6,5 | -46,6 |
| EV/myynti | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Z-luku | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | X | | | X | X |

Revenio Group Oyj:n **maksuvalmius** on ollut tyydyttävällä tasolla ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin.

Revenio Group Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman parantunut suunnatun osakeannin jälkeen.

Revenio Group Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista, mutta se on ollut hieman laskusuuntaista suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen. Yhtiön liikevaihto on kehittynyt nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi, osittain tämän laskun selittää henkilöstömäärien kasvu. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen voidaan todeta, että se ei ole tuottanut osakkeenomistajille suurta taloudellista hyötyä.

4.2.16 Ruukki Group Oyj

Ruukki Group Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2006 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 5,2 MEUR, ja tarjotut osakkeet vastasivat 23 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Ruukki Group Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut varsin heikkoa. Heti suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus hieman parani, mutta palautui nopeasti tyydyttävälle tasolle, jolla se oli enne suunnatun osakeannin järjestämistä.

Ruukki Group Oyj:n **maksuvalmius** on ollut heikolla tasolla ennen suunnattua osakeantia, mutta se on kehittynyt suunnatun osakeannin jälkeen paremmin kuin vertailu yhtiöissä. Yhtiön kassalikviditeetti on pysynyt hyvänä.

Ruukki Group Oyj:n **vakavaraisuus** on heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut heikkenemään päin.

Ruukki Group Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut nousujohteinen. Yhtiön liikevaihto on kasvanut selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että suunnattu osakeanti on tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

TAULUKKO 24. Ruukki Group Oyj tunnuslukuanalyysi (tulostiedot 2009)

| Ruukki Group Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | -68,2 | -96,2 | -0,1 | 11,3 | 12,4 | 10,5 | 13,5 | 1,5 |
| EBIT-% | -69,2 | -184,6 | -11,0 | 7,8 | 10,2 | 6,7 | 9,9 | -5,4 |
| ROE-% | -10,4 | -27,5 | -24,8 | 16,1 | 29,9 | 10,8 | 5,3 | -0,8 |
| ROI-% | -9,8 | -27,5 | -14,1 | 19,3 | 26,1 | 15,8 | 7,6 | 1,5 |
| ROTA-% | -9,5 | -25,0 | -11,3 | 9,7 | 11,6 | 9,0 | 6,4 | 1,2 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 5,13 | 0,25 | 0,68 | 0,76 | 1,06 | 1,62 | 9,17 | 5,13 |
| Current Ratio | 5,13 | 0,25 | 1,11 | 0,85 | 1,04 | 1,36 | 7,09 | 4,71 |
| Likvidit varat muutos-% | -92,0 | 42,9 | 1330,0 | 531,5 | 99,2 | 78,1 | 1010,6 | -34,8 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 97,2 | 84,4 | 46,6 | 20,2 | 32,9 | 60,2 | 85,1 | 64,8 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -1,2 | -2 | 60,4 | 55,9 | 6,5 | -30,9 | -76,7 | -54,9 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -12,8 | -16,1 | 1,3 | 1,4 | 1 | 0,7 | -4,1 | -3,2 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,153 | 0,149 | 0,049 | 0,225 | 0,238 | 0,220 | 0,460 | 0,377 |
| Nettotulos/ henkilö määrä MEUR | -0,0900 | -0,2500 | -0,0105 | 0,0068 | 0,0143 | 0,0080 | 0,0450 | -0,0076 |
| Liikevaihdon muutos-% | -93,6 | -16,0 | 1 111,2 | 560,9 | 28,2 | 36,5 | 2,3 | 23,6 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 126,0 | 73,0 | 159,7 | 22,2 | 6,2 | 11,4 | 9,4 | 148,4 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -16,6 | -3,7 | -39,1 | 7,1 | 6,5 | 17,2 | 39,6 | -14,9 |
| EV/myynti | 11,4 | 5,9 | 4,3 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 3,9 | 0,8 |
| Z-luku | -119,3 | -170,1 | 0,2 | 21,0 | 22,8 | 19,3 | 26,7 | 4,7 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | X | | | |

4.2.17 Sanoma Oyj

Sanoma Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2006 rahoittaakseen toimintaansa. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 1 MEUR, joka vastasi alle 1 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Sanoma Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut paranemaan päin. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen kannattavuus on pysynyt hyvänä, mutta viime vuosina se on hieman heikentynyt.

TAULUKKO 25. Sanoma Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Sanoma Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 13,8 | 15,5 | 15,8 | 15,2 | 15,5 | 15,5 | 14,6 | 14,3 |
| EBIT-% | 4,8 | 9,9 | 10,8 | 10,3 | 10,5 | 10,4 | 9,8 | 8,3 |
| ROE- % | 2,9 | 16,3 | 19,2 | 19,1 | 16,5 | 16,2 | 14,3 | 11,4 |
| ROI-% | 7,4 | 13,8 | 16,1 | 14,4 | 14,3 | 14,6 | 13,7 | 10,9 |
| ROTA-% | 5,6 | 10,0 | 11,4 | 10,1 | 10,0 | 10,3 | 9,7 | 7,8 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,63 | 0,51 | 0,38 | 0,31 | 0,34 | 0,47 | 0,45 | 0,44 |
| Current Ratio | 0,67 | 0,56 | 0,46 | 0,38 | 0,4 | 0,53 | 0,51 | 0,49 |
| Likvidit varat muutos-% | -66,7 | 5,2 | -29,5 | -5,9 | -4,6 | 8,2 | 26,3 | -46,0 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 44,8 | 39,9 | 38,6 | 41,4 | 45 | 45,4 | 40 | 41,4 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 60 | 72,9 | 81,5 | 72,8 | 59,2 | 58,1 | 78,5 | 79,4 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 0,2 | 1,6 | 1,2 | 1 | 0,9 | 1,2 | 1,7 | 0,8 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,155 | 0,169 | 0,183 | 0,184 | 0,174 | 0,175 | 0,167 | 0,160 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0018 | 0,0107 | 0,0136 | 0,0144 | 0,0130 | 0,0130 | 0,0103 | 0,0080 |
| Liikevaihdon muutos-% | 36,3 | 1,6 | 4,5 | 4,7 | 4,6 | 6,7 | 3,6 | -8,6 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 4,8 | 4,0 | 11,2 | 3,6 | 3,0 | 3,1 | 3,6 | 3,0 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 19,6 | 13,7 | 12,7 | 14,7 | 14,9 | 13,1 | 8,3 | 15,2 |
| EV/myynti | 0,9 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 0,8 | 1,3 |
| Z-luku | 24,7 | 27,8 | 28,2 | 27,2 | 27,6 | 27,8 | 26,2 | 25,6 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | X | | | |

Sanoma Oyj:n **maksuvalmius** on ollut heikolla tasolla ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Yhtiön maksuvalmius on kehittynyt heikommin kuin vertailu yhtiöissä. Yhtiön kassalikviditeetti on hieman heikentynyt.

Sanoma Oyj:n **vakavaraisuus** on pysynyt samalla tasolla ennen ja jälkeen suunnatun osakeannin. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut paraneman päin.

Sanoma Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet hitaammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Suunnattu osakeanti oli kool-

taan pieni verrattuna yhtiön osakepääomaan. Yhtiön tunnusluvuissa ei näy muutoksia, joista voisi todeta suunnatun osakeannin tuottaneen osakkaille taloudellista hyötyä.

4.2.18 Soprano Oyj

Soprano Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2006 rahoittaakseen toimintaansa. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 0,8 MEUR, joka vastasi 20 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

TAULUKKO 26. Soprano Oyj tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Soprano Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 3,8 | 5,9 | 4,1 | 2,3 | 14,9 | 33,5 | -4,3 | 9,1 |
| EBIT-% | 2,6 | 4,4 | 3,5 | 1,7 | 13,3 | 31,3 | -9,5 | 5,0 |
| ROE-% | 13,5 | 23,1 | 24,3 | 11,4 | 26,9 | 50,4 | -11,5 | 13,6 |
| ROI-% | 18,4 | 31,8 | 34,5 | 16,7 | 32,0 | 41,0 | -8,3 | 8,2 |
| ROTA-% | 13,6 | 23,8 | 27,0 | 13,6 | 24,7 | 34,8 | -7,4 | 7,2 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 1,71 | 1,88 | 3,36 | 4,71 | 2,31 | 7,57 | 3,33 | 1,83 |
| Current Ratio | 1,75 | 1,79 | 2,68 | 3,43 | 2,34 | 7,26 | 3,26 | 1,81 |
| Likvidit varat muutos-% | 37,5 | 172,7 | -20,0 | 191,7 | -67,1 | 313,0 | -25,3 | -26,8 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 72 | 65,4 | 84,1 | 62,2 | 43,8 | 70,6 | 70,6 | 69,4 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -7,2 | -24 | -25,6 | -48,5 | 16,8 | -39,5 | -14,5 | 6,2 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -0,1 | -0,1 | 0 | 0 | 1,7 | 3,3 | -1,2 | -0,9 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,252 | 0,235 | 0,334 | 0,307 | 0,091 | 0,073 | 0,092 | 0,110 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0045 | 0,0067 | 0,0075 | 0,0030 | 0,0061 | 0,0188 | -0,0078 | 0,0100 |
| Liikevaihdon muutos-% | 18,8 | 12,0 | 42,3 | 14,7 | -72,3 | -30,9 | 19,7 | 51,2 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 4,4 | 0,9 | 0,6 | 1,6 | 11,6 | 15,4 | 5,6 | 10,2 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 0,0 | 0,0 | 15,3 | 30,7 | 17,7 | 12,4 | -48,9 | 49,7 |
| EV/myynti | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,5 | 2,3 | 3,9 | 4,7 | 2,5 |
| Z-luku | 7,3 | 11,1 | 8,3 | 6,1 | 27,8 | 62,2 | -6,3 | 16,8 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | X | | | |

Soprano Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut paranemaan päin. Suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuudessa on nähtävissä selkeä parannus, mutta viime vuosina se on taas heikentynyt.

Soprano Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, ja suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen se on kehittynyt paremmin kuin vertailu yhtiöissä. Yhtiön kassalikviditeetti on pysynyt hyvänä.

Soprano Oyj:n **vakavaraisuus** on pysynyt hyvänä ennen, ja suunnatun osakeannin jälkeen. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut paranemaan päin.

Soprano Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hieman laskusuuntainen. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet selkeästi hitaammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että se ei ole tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä.

4.2.19 Stockmann Oyj

Stockmann Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2009 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 69 MEUR, joka vastasi noin 10 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Stockmann Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut tyydyttävää. Yhtiön **maksuvalmius** ja **vakavaraisuus** on heikentynyt ennen suunnattua osakeantia. Yhtiö on järjestänyt suunnatun osakeannin vuonna 2009, ja sen vaikutuksia on mahdoton arvioida.

Stockmann Oyj:n suunnatun osakeannin taloudellisen hyödyn arvioiminen on mahdotonta, koska yhtiö on järjestänyt yhden suunnatun annin vuonna 2009. En pysty analysoimaan kuinka yhtiön tunnusluvut muuttuvat suunnatun osakeannin seurauksena.

TAULUKKO 27. Stockmann Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Stockmann Oyj Abp A | | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | | |
| EBITDA-% | | 6,2 | 5,6 | 7,5 | 10,2 | 10,2 | 10,9 | 10,3 | 8,5 |
| EBIT-% | | 4,0 | 3,6 | 5,4 | 7,6 | 7,6 | 8,3 | 7,0 | 5,1 |
| ROE- % | | 8,5 | 7,7 | 10,9 | 13,3 | 13,3 | 13,9 | 9,4 | 7,2 |
| ROI-% | | 11,2 | 10,7 | 14,2 | 16,7 | 16,8 | 11,1 | 9,0 | 5,8 |
| ROTA-% | | 8,7 | 8,2 | 10,5 | 12,0 | 12,6 | 9,0 | 7,4 | 4,9 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | | |
| Quick Ratio | | 1,55 | 1,78 | 1,03 | 1,05 | 1,67 | 0,78 | 0,77 | 1,41 |
| Current Ratio | | 2,67 | 2,85 | 1,85 | 2,04 | 2,73 | 1,57 | 1,69 | 2,3 |
| Likvidit varat muutos-% | | 174,3 | 72,1 | -65,9 | -55,6 | 221,7 | -43,9 | 6,0 | 401,1 |
| Likvidit varat vertailuku-% | | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | | 69,3 | 67,8 | 62,5 | 66,4 | 74,5 | 32,6 | 39 | 44,1 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | | -3,4 | -10,5 | 5,7 | 5,7 | -6,3 | 146,9 | 107,5 | 72,1 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | | -0,5 | -0,6 | 0,1 | 0,2 | 0 | 0,4 | 2,7 | 1,4 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | | 0,158 | 0,162 | 0,151 | 0,136 | 0,156 | 0,156 | 0,157 | 0,153 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | | 0,0052 | 0,0047 | 0,0057 | 0,0076 | 0,0090 | 0,0090 | 0,0050 | 0,0049 |
| Liikevaihdon muutos-% | | 2,6 | 7,4 | 2,3 | -19,4 | 6,4 | 12,8 | 34,4 | -9,6 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | | 2,0 | 2,9 | 4,1 | 4,2 | 10,1 | 69,9 | 9,7 | 9,0 |
| Investointiaste vertailuku-% | | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | | 13,0 | 17,9 | 15,1 | 20,2 | 21,0 | 21,9 | 10,3 | 23,2 |
| EV/myynti | | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 1,5 | 1,6 | 1,8 | 0,7 | 1,2 |
| Z-luku | | 11,6 | 10,6 | 13,8 | 18,4 | 18,7 | 19,9 | 18,7 | 16,0 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | | | | X |

4.2.20 Talentum Oyj

Talentum Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2005 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 6,6 MEUR, joka vastasi 4 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Talentum Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut paranemaan päin. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen kannattavuus on hieman parantunut, mutta tarkastelun viimeinen vuosi on ollut kannattavuudessa yhtiölle vaikea.

Talentum Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, ja se on heikentynyt suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen. Kassalikviditeetti on myös heikentynyt suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen.

Talentum Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen palautuen hitaasti tasolle, joka sille oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut heikkenemään päin.

TAULUKKO 28. Talentum Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Talentum Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 8,7 | 11,7 | 14,3 | 12,5 | 10,0 | 16,3 | 14,1 | 1,3 |
| EBIT-% | -0,6 | 4,0 | 10,0 | 8,9 | 7,2 | 14,8 | 12,3 | -1,3 |
| ROE-% | -9,1 | 6,3 | 17,3 | 18,8 | 17,2 | 29,6 | 29,9 | -5,4 |
| ROI-% | -0,6 | 10,8 | 18,3 | 17,5 | 17,0 | 25,4 | 30,7 | -3,6 |
| ROTA-% | -0,5 | 7,9 | 12,8 | 11,7 | 11,0 | 15,4 | 16,7 | -1,8 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 2,32 | 2,12 | 1,28 | 0,98 | 0,72 | 0,64 | 0,96 | 0,49 |
| Current Ratio | 2,35 | 2,04 | 1,3 | 1,02 | 0,78 | 0,7 | 0,63 | 0,39 |
| Likvidit varat muutos-% | -1,8 | 11,3 | -18,3 | -20,2 | -9,7 | -32,6 | -58,7 | -35,1 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 54,5 | 52,9 | 42,3 | 48,8 | 36,1 | 36,6 | 54,9 | 31,3 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -26,3 | -40 | -22 | -16,4 | 15,7 | 17 | -15,2 | 81,9 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | 0,7 | 0,3 | 0,3 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,094 | 0,097 | 0,105 | 0,105 | 0,114 | 0,117 | 0,116 | 0,088 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,0039 | 0,0025 | 0,0074 | 0,0073 | 0,0061 | 0,0124 | 0,0101 | -0,0013 |
| Liikevaihdon muutos-% | 7,4 | -1,2 | -14,8 | 7,1 | 17,2 | -26,4 | 4,8 | -28,5 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 15,4 | 4,6 | 9,4 | 27,6 | 4,2 | 11,2 | 2,6 | 1,8 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -60,6 | 19,3 | 12,2 | 16,9 | 17,2 | 9,6 | 6,8 | -99,8 |
| EV/myynti | 0,4 | 0,8 | 1,2 | 1,5 | 1,2 | 1,4 | 0,8 | 1,3 |
| Z-luku | 16,5 | 21,8 | 26,1 | 22,7 | 18,2 | 29,3 | 25,5 | 2,8 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | x | | | | |

Talentum Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet heti suunnatun osakeannin jälkeen hyvin nopeasti parempaan suuntaan, mutta tämä kehitys ei ole ollut jatkuvaa vaan kehitys on hiipunut, ja se on nyt hitaampaa vertailuna käytetty indeksi. Suunnatun osakeannin jälkeen voidaan todeta, että se on tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä, mutta ei voida puhua kovin pitkäaikaisesta hyödystä.

4.2.21 Technopolis Oyj

Technopolis Oyj on järjestänyt suunnattuja osakeanteja vuonna 2004 - 2009 rahoitukseen toimintaansa ja yrityskauppoja. Vuonna 2004 suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 6 MEUR, joka vastasi noin 10 %:a osakepääomasta, ja vuonna 2005 järjestetty suunnattu osakeanti oli 20 MEUR ja vastasi 18 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia. Vuonna 2006–2007 järjestetyt suunnatut osakeannit olivat selkeästi pienempiä kuin vuosien 2004–2005. Yhtiö on kerännyt suunnatuilla osakeanneilla yhteensä noin 33 MEUR.

Technopolis Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut tyydyttävällä tasolla. Yhtiön kannattavuudessa on nähtävissä muutos parempaan suuntaan, vaikka 2009 vuosi on ollut yhtiölle vaikea.

Technopolis Oyj:n **maksuvalmius** on ollut heikolla tasolla ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt paremmin kuin vertailu yhtiöissä. Kassalikviditeetti on kasvanut, vaikka onkin heikolla tasolla.

Technopolis Oyj:n **vakavaraisuus** on ollut tyydyttävää. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut paraneman päin.

Technopolis Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut selkeästi nousujohteista. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste ovat kasvaneet selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Yhtiö kasvaa nopeasti käyttämällä suunnattuja

osakeanteja, joten on vaikea arvioida kuinka paljon niistä osakkeenomistajille on taloudellista hyötyä. Kuitenkin voidaan todeta että osakkeenomistajat ovat jo nyt hyötäneet suunnatuista osakeanneista, mutta tulevaisuudessa tulevat hyötymään vielä enemmän, kun yhtiö kasvaa nopeammin kuin muut.

TAULUKKO 29. Technopolis Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Technopolis Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 58,8 | 52,9 | 38,0 | 58,9 | 86,5 | 75,9 | 49,2 | 3,5 |
| EBIT-% | 44,3 | 40,7 | 36,5 | 58,4 | 85,2 | 74,8 | 47,8 | 2,8 |
| ROE-% | 8,9 | 10,4 | 9,1 | 11,8 | 17,0 | 12,9 | 6,4 | -2,8 |
| ROI-% | 7,8 | 7,7 | 5,8 | 8,4 | 11,9 | 9,9 | 6,7 | 0,3 |
| ROTA-% | 7,4 | 7,3 | 5,4 | 7,7 | 11,0 | 9,0 | 6,1 | 0,3 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0,29 | 0,14 | 0,17 | 0,28 | 0,19 | 0,16 | 0,59 | 0,34 |
| Current Ratio | 0,29 | 0,14 | 0,17 | 0,27 | 0,18 | 0,15 | 0,54 | 0,31 |
| Likvidit varat muutos-% | 63,9 | -41,5 | 2,5 | 44,6 | 18,3 | -62,0 | 562,0 | -36,8 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 36,7 | 35,2 | 42,6 | 46,4 | 38,5 | 39 | 40,5 | 37,3 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 153,1 | 168,4 | 114,8 | 98,4 | 137,1 | 133,6 | 124,4 | 146,7 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 18 | 12,2 | 13,4 | 10,9 | 11,4 | 17 | 20,9 | 15,4 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,328 | 0,300 | 0,304 | 0,429 | 0,397 | 0,401 | 0,440 | 0,503 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0628 | 0,0632 | 0,0747 | 0,1734 | 0,2176 | 0,1696 | 0,0933 | -0,0502 |
| Liikevaihdon muutos-% | 12,5 | 25,8 | 1,3 | 10,0 | 41,3 | 26,9 | 27,5 | 5,3 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 69,1 | 44,7 | 52,2 | 111,1 | 132,2 | 156,4 | 197,4 | 86,4 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 12,4 | 14,7 | 19,0 | 16,3 | 14,0 | 12,5 | 14,7 | 263,8 |
| EV/myynti | 5,5 | 6,0 | 6,9 | 9,5 | 11,9 | 9,4 | 7,0 | 7,4 |
| Z-luku | 104,3 | 93,8 | 67,4 | 104,5 | 153,2 | 134,4 | 87,4 | 6,4 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | X | X | X | X | | X |

4.2.22 Tecnomen Life Oyj

Tecnomen Lifetree Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2009 rahoittaakseen yrityskaupan. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 11,8 MEUR, joka vastasi noin 19 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Tecnomen Lifetree Oyj:n **kannattavuus** ja **vakavaraisuus** ennen suunnattua osakeantia ovat olleet paranemaan päin. Yhtiön **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen hieman paremmin kuin vertailu yhtiöissä. Kassalikviditeetti on pysynyt hyvänä.

TAULUKKO 30. Tecnomen Lifetree Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Tecnomen Lifetree Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | -26,9 | -8,9 | 11,8 | 17,0 | 12,8 | 19,3 | 22,2 | -2,1 |
| EBIT-% | -35,5 | -15,6 | 7,5 | 13,9 | 8,6 | 12,7 | 14,9 | -14,4 |
| ROE-% | -17,9 | -10,5 | 6,0 | 12,1 | 5,5 | 11,4 | 12,6 | -11,3 |
| ROI-% | -13,7 | -8,0 | 7,9 | 15,7 | 10,8 | 13,6 | 16,0 | -6,4 |
| ROTA-% | -12,2 | -6,9 | 6,8 | 13,6 | 9,2 | 11,3 | 13,6 | -5,4 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 8,7 | 6,36 | 8,59 | 7,5 | 5,86 | 5,79 | 2,92 | 3,29 |
| Current Ratio | 8,25 | 6,04 | 7,94 | 6,88 | 5,93 | 5,09 | 2,96 | 3,19 |
| Likvidit varat muutos-% | -15,5 | 0,4 | -11,7 | 8,0 | -38,4 | -14,6 | 192,0 | -46,5 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 88,8 | 83,7 | 88,8 | 86,9 | 84,3 | 83,7 | 70,3 | 65,7 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | -46,6 | -52,3 | -44,8 | -42,4 | -27,4 | -22,4 | -37,2 | -10,8 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 1,2 | -1,4 | -2 | -1 | -0,5 | -1,5 | -2,5 | 0,9 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,077 | 0,103 | 0,145 | 0,194 | 0,186 | 0,198 | 0,216 | 0,080 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -0,0275 | -0,0165 | 0,0113 | 0,0247 | 0,0109 | 0,0246 | 0,0284 | -0,0137 |
| Liikevaihdon muutos-% | -30,2 | 13,6 | 13,9 | 33,7 | 4,1 | -2,4 | 10,1 | -31,0 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 5,6 | 4,2 | 3,1 | 2,9 | 3,3 | 1,7 | 1,7 | 2,6 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 0,3 | -6,5 | 12,2 | 11,5 | 12,7 | 6,3 | 1,6 | -7,9 |
| EV/myynti | -0,1 | 1,0 | 0,9 | 1,6 | 1,1 | 0,8 | 0,2 | 1,1 |
| Z-luku | -45,1 | -13,8 | 23,5 | 32,4 | 24,5 | 36,0 | 40,4 | -2,3 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | | | X |

Tecnomen Lifetree Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin tasaista ja hieman nousujohteista. Yhtiön liikevaihto on kehittynyt selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi, mutta investointiasteen kehitys on ollut hitaampi kuin vertailuun käytetyissä yhtiöissä keskimäärin. En pysty arvioimaan onko suunnattu osakeanti tuottanut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Yhtiö on jär-

jestänyt vuonna 2009 yhden suunnatun osakeannin, ja tässä vaiheessa on mahdoton todeta sen hyötyjä tai haittoja tulevaisuus tulee näyttämään ne.

4.2.23 Tiimari Oyj

Tiimari Oyj on järjestänyt neljä suunnattua osakeantia vuosina 2006–2009, joilla on rahoitettu yrityksen toimintaa. Yhteenlaskettuna suunnatut osakeannit olivat noin 15 MEUR. Vuosina 2006 ja 2007 suunnatut osakeannit olivat hieman suurempia, kuin 2008 ja 2009 järjestetyt suunnatut osakeannit. Vuonna 2006 järjestetty suunnattu osakeanti vastasi 28 %:a osakepääomasta, ja 2009 tarjotut osakkeet vastasivat 45 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Tiimari Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut tyydyttävää. Suunnatun osakeannin jälkeen kannattavuus hieman parani, mutta on hieman heikentynyt viime vuosina. Vuosi 2009 on ollut yhtiölle vaikea, sen kannattavuus on laskenut kaikilla mittareilla mitattuna.

Tiimari Oyj:n **maksuvalmius** on heikentynyt suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen. Muutenkin maksuvalmius on kehittynyt heikommin kuin vertailuun käytetyissä yhtiöissä. Vuosi 2009 on ollut yhtiölle kannattavuuden suhteen vaikea.

Tiimari Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen, eikä ole palautunut tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut heikkenemään päin.

Tiimari Oyj:n suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on heikentynyt, ja se on ollut hieman laskusuuntaista. Yhtiön liikevaihto on kasvanut selkeästi nopeammin kuin vertailuna käytetty indeksi, ja yhtiö on investoinut enemmän kuin muut vertailuun käytetyt yhtiöt keskimäärin. Suunnattu osakeanti on tuonut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä

TAULUKKO 31. Tiimari Oyj:n tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Tiimari Oyj Abp | | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| | | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | | |
| EBITDA-% | | 19,1 | 3,4 | 6,7 | 3,5 | 25,8 | 21,0 | 9,0 | 3,6 |
| EBIT-% | | 17,3 | 3,2 | 6,3 | 3,3 | 20,1 | 18,3 | 5,8 | -0,7 |
| ROE- % | | 9,0 | 8,6 | 9,4 | 10,1 | 2,9 | 17,2 | 4,9 | -13,1 |
| ROI-% | | 12,7 | 12,1 | 13,2 | 14,2 | 3,9 | 12,9 | 5,9 | -0,7 |
| ROTA-% | | 12,0 | 11,5 | 12,5 | 13,4 | 3,7 | 10,5 | 4,6 | -0,5 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | | |
| Quick Ratio | | 21,52 | 32,39 | 15,84 | 20,03 | 21,47 | 0,35 | 0,43 | 0,17 |
| Current Ratio | | 21,83 | 33,28 | 18,1 | 28,44 | 26,25 | 1,06 | 1,55 | 0,77 |
| Likvidit varat muutos-% | | 7,8 | -7,2 | -21,0 | -36,0 | 37,7 | -47,1 | -65,7 | -23,2 |
| Likvidit varat vertailuku-% | | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | | 95,1 | 95,6 | 93,2 | 95 | 94,6 | 36,2 | 40,8 | 34,6 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | | -91 | -81 | -79,7 | -56,6 | -77,6 | 93,6 | 78,5 | 105 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | | -7,6 | -1 | -1,4 | -0,4 | -8,1 | 2,4 | 3,7 | 4,8 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | | 0,120 | 1,037 | 0,574 | 1,156 | 0,052 | 0,178 | 0,118 | 0,124 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | | 0,0223 | 0,0313 | 0,0316 | 0,0306 | 0,0107 | 0,0263 | 0,0029 | -0,0067 |
| Liikevaihdon muutos-% | | -0,8 | 518,2 | -44,6 | 87,8 | -96,6 | 1 075,5 | 127,2 | 14,8 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | | 0,3 | 0,0 | 0,9 | 1,8 | 1,5 | 188,5 | 9,8 | 6,1 |
| Investointiaste vertailuku-% | | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | | -2,8 | 0,1 | 4,5 | 6,4 | 26,1 | 13,5 | 18,8 | -86,2 |
| EV/myynti | | -0,5 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 5,3 | 2,5 | 1,1 | 0,6 |
| Z-luku | | 39,8 | 15,1 | 16,4 | 11,9 | 51,7 | 37,4 | 16,3 | 6,5 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | X | X | X | X |

4.2.24 Turvatiimi Oyj

Turvatiimi Oyj on järjestänyt suunnattuja osakeanteja vuosina 2003 - 2006 rahoittaakseen yrityskauppoja, taas vuosien 2007 - 2008 välillä järjestelyillä suunnatuilla osakeanneilla rahoitettiin yhtiön toimintaa. Yhteensä yhtiö on kerännyt suunnatuilla osakeanneilla hieman yli 18 MEUR uutta pääomaa yhtiön käyttöön.

Turvatiimi Oyj:n **kannattavuus** ennen suunnattua osakeantia on ollut heikompaa kuin suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen. Suunnattu osakeanti ei ole täysin korjannut kannattavuusongelmaa, joka yhtiössä on. Yhtiön rahamääräinen kannattavuus on kuitenkin menossa parempaan suuntaan.

Turvatiimi Oyj:n **maksuvalmius** on pysynyt hyvänä ennen suunnattua osakeantia, ja se on kehittynyt heikommin kuin vertailu yhtiöissä. Kassalikviditeetti on kuitenkin kehittynyt hieman parempaan päin.

Turvatiimi Oyj:n **vakavaraisuus** on hieman heikentynyt suunnatun osakeannin jälkeen, eikä ole palautunut tasolle, joka sillä oli ennen suunnattua osakeantia. Yhtiön rahoituskulujen suhde liikevaihtoon on ollut hyvällä tasolla vertailu jaksolla. Omavaraisuusaste on viime vuosina ollut heikkenemään päin.

TAULUKKO 32. Turvatiimi Oyj:n. tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Turvatiimi Oyj | TUNNUSLUKUANALYYSI | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | -143,6 | -91,6 | -10,9 | -0,9 | -6,4 | -1,2 | -0,7 | 0,7 |
| EBIT-% | -143,9 | -124,4 | -17,7 | -4,3 | -11,0 | -5,0 | -3,7 | -2,6 |
| ROE- % | -33,0 | -66,0 | -59,9 | -12,9 | -41,4 | -39,4 | -22,7 | -10,8 |
| ROI-% | -21,8 | -48,4 | -41,4 | -6,2 | -17,6 | -11,0 | -8,0 | -6,0 |
| ROTA-% | -21,3 | -40,8 | -25,4 | -4,0 | -12,7 | -7,5 | -5,3 | -4,0 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 10,97 | 0,63 | 0,32 | 0,4 | 0,33 | 0,32 | 0,46 | 0,33 |
| Current Ratio | 61 | 2,3 | 0,32 | 0,42 | 0,37 | 0,35 | 0,48 | 0,35 |
| Likvidit varat muutos-% | -85,2 | 79,2 | 151,2 | 13,0 | -77,0 | -60,7 | 800,0 | -82,8 |
| Likvidit varat vertailuluku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 73,2 | 58,6 | 34,9 | 44,1 | 30,7 | 21,3 | 47,9 | 43,8 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 31,1 | 18,4 | 41,2 | 51,9 | 129,1 | 198 | 32,3 | 44 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | -64,1 | 7,2 | 0,6 | 0,5 | 1,2 | 2 | 1,4 | 0,6 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 1,630 | 0,038 | 0,034 | 0,026 | 0,033 | 0,035 | 0,035 | 0,036 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | -1,3350 | -0,0520 | -0,0102 | -0,0013 | -0,0040 | -0,0027 | -0,0018 | -0,0011 |
| Liikevaihdon muutos-% | 712,2 | 5,4 | 311,2 | 57,6 | 19,9 | 1,2 | 1,9 | -0,8 |
| Liikevaihdon vertailuluku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 0,0 | 168,6 | 8,8 | 19,6 | 9,4 | 1,2 | 0,8 | 1,1 |
| Investointiaste vertailuluku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | -1,4 | -3,0 | -7,7 | -32,8 | -9,4 | -15,5 | -22,6 | -44,9 |
| EV/myynti | 2,0 | 3,7 | 1,4 | 1,4 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 1,2 |
| Z-luku | -250,1 | -161,8 | -19,0 | -1,3 | -11,0 | -1,7 | -1,0 | 1,4 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | X | X | X | X | X | X | |

Turvatiimi Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on laskenut tasaisesti suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen. Yhtiön liikevaihto ja investointiasteen kehityksessä on kolmenvuoden jakso jolloin yhtiön kehitys on ollut todella hurjaa, mutta viimeisenä kantena vuotena kehitys ollut selkeästi hitaampaa kuin vertailuna käytetty indeksi. Yhtiöllä on takanaan vaikeata vuosia mutta tunnusluvuista on nähtävissä heikkoja merkkejä siitä että yhtiö on menossa parempaan suuntaan. Yhtiön osakkeenomistajille on ollut taloudellista hyötyä suunnatuista osakeanneista.

4.2.25 Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj järjesti suunnatun osakeannin vuonna 2009 rahoittaakseen toimintaansa. Suunnattu osakeanti oli suuruudeltaan 82 MEUR, ja tarjatut osakkeet vastasivat 10 %:a yhtiön osakkeista ennen suunnattua osakeantia.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj **kannattavuus** ja **maksuvalmius** ennen suunnattua osakeantia ovat olleet heikkoa. Yhtiö on kehittynyt heikommin kuin vertailuun käytetyissä yhtiöissä. Yhtiön **vakavaraisuus** on tyydyttävällä tasolla. Kassalikviditeetti on myös pysynyt heikolla tasolla.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n liikevaihdon ja nettotuloksen kehitys per henkilö on ollut hyvin heikkoa ja hieman noususuhdanteista. Yhtiön liikevaihto ja investointiaste ovat kehittyneet selkeästi hitaammin kuin vertailuna käytetty indeksi. Suunnatun osakeannin taloudellisen hyödyn arvioiminen on mahdotonta, koska yhtiö on järjestänyt yhden suunnatun osakeannin vuonna 2009. Tästä johtuen en pysty analysoimaan kuinka yhtiön tunnusluvut muuttuvat suunnatun osakeannin seurauksena.

TAULUKKO 33. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj tunnuslukuanalyysi (Tulostiedot 2009)

| Talvivaaran Kaivososakeyhtiö (TUNNUSLUKUANALYYSI) | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| KANNATTAVUUS | | | | | | | | |
| EBITDA-% | 0,0 | 0,0 | -200,0 | -1730,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -234,1 |
| EBIT-% | 0,0 | 0,0 | -200,0 | -1730,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -723,6 |
| ROE- % | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -292,7 | 0,0 | -6,3 | 1,6 | -13,6 |
| ROI-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -128,1 | -172,8 | 3,7 | 0,9 | -5,4 |
| ROTA-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -91,0 | -159,0 | 3,4 | 0,8 | -4,9 |
| MAKSUVALMIUS | | | | | | | | |
| Quick Ratio | 0 | 0 | 3,24 | 1,16 | 0,88 | 5,86 | 2,64 | 0,27 |
| Current Ratio | 0 | 0 | 3,24 | 1,16 | 0,88 | 5,86 | 3,21 | 0,64 |
| Likvidit varat muutos-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 405,6 | 3126,4 | 422,7 | -46,1 | -85,6 |
| Likvidit varat vertailuku-% | 20,6 | 13,2 | 7,7 | -5,7 | -11,6 | 26,5 | -14,5 | 42,2 |
| VAKAVARAISUUS | | | | | | | | |
| Equity ratio-% | 0 | 0 | 36,5 | 30 | -2 | 90 | 48,5 | 43,5 |
| Suhteellinen velkaantumisaste-% | 0 | 0 | 80,1 | 19,5 | 999 | -48,3 | 67,3 | 111,4 |
| Nettorahoituskulut/liikevaihto-% | 0 | 0 | 0 | 14,1 | 0 | 0 | 0 | 268,2 |
| MUUT TUNNUSLUVUT | | | | | | | | |
| Liikevaihto/henkilömäärä MEUR | 0,000 | 0,000 | 0,015 | 0,010 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,028 |
| Nettotulos/ henkilömäärä MEUR | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | -0,1750 | -1,4456 | 0,0000 | 0,0328 | -0,2021 |
| Liikevaihdon muutos-% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 132,3 | -100,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liikevaihdon vertailuku-% | 5,3 | -0,8 | -4,3 | 9,2 | 12,1 | 10,1 | 3,1 | -8,5 |
| Investointiaste-% | 0,0 | 0,0 | 874,9 | 1 283,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1 565,4 |
| Investointiaste vertailuku-% | -17,0 | -35,6 | -13,5 | 30,7 | 19,7 | 8,8 | 55,9 | -50,6 |
| EV/EBIT-luku | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 325,8 | -131,3 | -27,2 |
| EV/myynti | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 196,5 |
| Z-luku | 0,0 | 0,0 | -351,6 | -3061,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -414,2 |
| Suunnattu osakeanti järjestettiin | | | | | | | | X |



5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Suomessa järjestettyjen suunnattujen osakeantien käyttötarkoitukset vaihtelevat: yritykset ovat rahoittaneet toimintaansa, maksaneet yritysostojen kauppahinnan osittain tai kokonaan suuntaamalla omia osakkeita ostettavan yhtiön osakkeenomistajille tai osakeanneilla on palkittu yhtiön ylintä johtoa.

Yhtiöiden tilinpäätöstietoja analysoimalla löysin 18 yhtiön tunnusluvuista positiivisia merkkejä muutoksista suunnattujen osakeantien jälkeen ja arvioin niiden olevan sellaisia muutoksia, jotka tuottavat yhtiön osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Sitä

vastoin löysin aineistosta neljä yhtiötä, joiden tunnuslukuihin suunnattu osakeanti ei ole tuottanut merkittävää muutosta parempaan eikä huonompaan. (ks. kuvio 8) Näissä tapauksissa on vaikea sanoa, ovatko suunnatut osakeannit olleet vain tapa siirtää omistusta yhtiölle edullisempaan suuntaan. Nämä yhtiöt ovat taloudellisesti kurjassa kunnossa, joten niiden on ollut pakko hankkia lisää pääomaa toimintaansa hinnalla millä hyvänsä tai muuten niiden toiminta olisi voinut loppua. Oikeastaan voidaan katsoa, että näissäkin tapauksissa osakkeenomistajat ovat hyötynneet suunnatusta osakeannista, koska yhtiön toiminta on saanut jatkoaikaa ja yhtiö on siten saanut uuden mahdollisuuden tehdä liiketoiminnastaan kannattavaa. (ks. luku 2.4)

| Opinnäytetyön tulokset | | | | | Tulos |
|----------------------------------|---------------------|--------------|----------------|------|-------|
| Yhtiö | Kannattavuus | Maksuvalmius | Vakava-raisuus | Muut | |
| Atria Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| BasWare Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Biotie Therapies Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| CapMan Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Cencorp Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Citycon Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Digia Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Elisa Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| eQ Online Oyj | Poistunut pörssistä | | | | |
| GeoSentric Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| HKScan Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Ixonos Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Nokian renkaat Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Oral Hammaslääkärit Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Proha Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Revenio Group Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Ruukki Group Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Sanoma Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Soprano Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Stockmann Oyj | Ei voida sanoa | | | | |
| Stromsdal Oyj | Konkurssissa | | | | |
| Talentum Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj | Ei voida sanoa | | | | |
| Technopolis Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Tecnomen Lifetree Oyj | Ei voida sanoa | | | | |
| Tiimari Oyj Abp | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |
| Turvatiimi Oyj | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 | 😊 |

 = Toteutunut (18)
 = Ei ole toteutunut (4)

KUVIO 8. Opinnäytetyön tulos (ks.luku 4.2)

Vain yhdessä tapauksessa suunnatusta osakeannista ei ole ollut yhtiölle apua, vaan yhtiö on hakeutunut konkurssiin. Lisäksi yhtiöistä yksi on poistunut Helsingin arvopaperipörssistä, joten tämän yhtiön tilinpäätöstietoja ei ole saatavilla. Aineistossa oli kolme yhtiötä, jotka ovat järjestäneet yhden suunnatun osakeannin vuonna 2009. Näiden yhtiöiden onnistumista tai epäonnistumista suunnatussa osakeannissa ei voida arvioida, koska 2009 on viimeinen vuosi, jolta on saatavilla yhtiöiden tilinpäätöstietoja.

Ennen tutkimuksen aloittamista arvelin suunnattujen osakeantien käyttötarkoitusten olevan laajempaa, mutta tutkimuksessa selvisi, että yhtiöt eivät käytä suunnattuja osakeantia kovinkaan monipuolisesti. Yrityskaupan rahoittamisen ymmärtää hyvin, koska omien osakkeiden suuntaaminen on usein yhtiölle selkeästi halvempaa kuin lainan nostaminen pankista. Suunnatulla osakeannilla sidotaan ostettavan yhtiön omistajat vahvasti mukaan uuden entiteetin kehittämiseen, ja usein tämä nopeuttaa yhtiöiden yhdistämisprosesseja ja esiin tulevien synergiaetujen hyödyntämistä. Yrityskauppojen rahoituksessa yhtiöillä on kuitenkin mahdollisuus valita muistakin rahoitusmuodoista, kun taas yhtiön toimintojen rahoittamiseen käytettävissä suunnatuissa osakeanneissa ovat yhtiöt usein selkä seinää vasten ja kyse on onnistumisen pakosta tai selvitystilaan ajautumisesta. Tämä on nähtävissä vertaamalla kuvioita 6 ja 7 osa yritysten järjestämistä toimintansa rahoittamiseen käytetyistä suunnatuista osakeannista on ollut yhtä suuria kuin yhtiöllä oleva omapääoma ennen suunnatun osakeannin järjestämistä.

Suunnatussa osakeannissa merkityillä osakkeilla on samat oikeudet kuin vanhoilla osakkeilla (ks. luku 2.6). On mahdollista, että osakkeenomistajat eivät suhtaudu suosiollisesti suunnatun osakeannin käyttöön: pelko oman aseman heikkenemisestä saattaa näin rajoittaa suunnatun osakeannin käytön yleistymistä. Yhtiön hallituksissa on nähtävissä jonkinasteista varovaisuutta suunnatun osakeannin käytössä, mikä on hyvin ymmärrettävää osakeyhtiölain säädösten vuoksi (ks. luku 2.3).

Etsin myös vanhoja tutkimuksia suunnatuista osakeanneista. Aiheesta on tehty hyvin vähän tutkimusta ja kirjallisuuttakin on vaikea löytää; mutta löysin aiheesta kaksi tutkimusta, joista toinen oli opinnäytetyö ja toinen lisensiaattityö. Näissä kummassakin

tutkimuksessa suunnattuja osakeanteja tutkittiin hieman eri näkökulmista kuin minun tutkimuksessani: niissä paneuduttiin juridisiin näkökohtiin ja vähemmistön asemaan suunnatussa osakeannissa sekä pohdittiin johdon ja omistajien välisiä intressiristiriitoja. Tutkimuksestani muodostui varsin laaja, koska aihealueesta ei löytänyt perustutkimusta jonka tuloksista olisin voinut hyödyntää.

Pidän tutkimukseni luotettavuutta hyvänä. Tilinpäätösanalyysiin käytetyt yhtiöiden tulostiedot ovat Kauppalehden ylläpitämältä palvelimelta, jossa on kootusti Helsingin arvopaperipörssiin listattujen yhtiöiden tilinpäätöstiedot vuositason kymmenen vuoden ajalta. Tiedot suunnatuissa osakeanneissa tarjottujen osakkeiden määrästä tai pääomien käyttötarkoituksista on saatu yhtiöiden julkaisemista virallisista tiedotteista tai yhtiön suunnattua osakeantia varten tekemästä esitteistä. Tilinpäätösanalyysissa käytetyt laskelmat ovat esitelty seikkaperäisesti tässä tutkimuksessa (ks. luvut 3.2–3.5)

Yhtiön tekemät päätökset ja markkinoilla tapahtuvat muutokset vaikuttavat tunnuslukuihin. Suunnatun osakeannin järjestämisen jälkeen yhtiön tuloksessa tapahtuneet muutokset olen tulkinut johtuneen suunnatusta osakeannista. Tutkimusta voitaisiin parantaa menemällä syvemmälle tähän muutokseen, ja siitä voitaisiin yrittää saada pois vaikutus joka ei johdu suunnatusta osakeannista. Tämä tarkoittaa sitä, että tutkimuksen yrityksiä pitäisi pystyä tarkastelemaan yleisesti tarkemmin sekä tilinpäätöstietoja tulisi tutkia tarkemmalla tasolla, jotta syy-seuraus-suhteeseen päästäisiin paremmin käsiksi. On vaikea arvioida kuinka tämä onnistuisi ja antaisivatko yhtiöt nämä tiedot ulkopuoliselle taholle tutkimusta varten, sillä ne kuuluvat liikesalaisuuksiin.

Olen valinnut tunnuslukuja joilla analysoidaan yhtiön kasvua tai rahankäyttöä investointeihin. Kohdeyhtiön tunnuslukuja verrataan siihen, miten Helsingin arvopaperipörssin yhtiöiden liikevaihto on keskimäärin kasvanut ja siihen, kuinka yhtiöiden investointiasteet ovat muuttuneet. Näin saadaan kuva siitä, miten kohdeyhtiö menestyy verrattuna markkinoihin. Olisin voinut tehdä vertailun toimialoittain, mutta päädyin kokonaisvertailuun toimialaryhmien heterogeenisyyden vuoksi. Toimialaryhmät olisivat muuten jääneet hyvin pieniksi, eikä se olisi antanut mielestäni riittävää tietoa vertailun tekemiseen.

Investointiasteen muutokset ovat hyvä mittari niiden vähäisen toimialasidonnaisuuden takia ja niihin heijastuu monissa yhtiöissä ensimmäisenä yhtiön rahatilanteen muutokset. Ilman liikevaihdon kasvua yhtiön sisällä oleva rahan määrä pienenee ja tällä on vaikutusta yhtiön menestymiseen ja sitä kautta osakkeenomistajien varallisuuden kasvuun.

Tutkimukselle asettamani tavoitteet täyttyivät mielestäni hyvin: pystyin identifioimaan järjestetyt suunnatut osakeannit ja saamaan hyvän kuvan siitä, miten suunnattuja osakeanteja Suomessa järjestetään. Tilinpäätösanalyysi on toimiva työkalu, jolla on todettavissa yhtiöiden tilinpäätöstiedoista ne muutokset, jotka suunnatut osakeannit omistajilleen tuottavat. Näistä muutoksista pystytään päättelemään onko suunnatusta osakeannista ollut osakkeenomistajille taloudellista hyötyä. Tutkimuksessa löytyneiden muutaman yhtiön osalta, joissa suunnattu osakeanti ei tuottanut merkittävää muutosta, näissä tilanteissa ei voida olla varmoja onko suunnattu osakeanti järjestetty yhtiön äänivaltasuhteissa ennakoitavissa olevien muutosten ehkäisemiseksi. Yhtiökokouksessa suunnatusta osakeannista päätettäessä merkittäviä taloudellisia syitä yhtiön kannalta voivat olla yhtiön talouden tasapainottaminen, liikevaihdon nopeampi kasvu kuin kilpailijoilla tai markkinaosuuden kasvaminen. Nämä syyt ovat sellaisia syitä, jotka tuovat osakkeenomistajalle taloudellista etua.

LÄHTEET

Bernstein, A. Leopold & Wild, J. John 1997. Financial statement analysis Theory, application, and Interpretation. 6 painos. McGraw-Hill companies, USA.

Balance Consulting kriisitunnusluvut. Sivun julkaisija.

[Http://www.balanceconsulting.fi/palvelu/html/ohjeXI.shtml](http://www.balanceconsulting.fi/palvelu/html/ohjeXI.shtml). Luettu 15.2.2010.

Copeland, Tom & Koller, Tim & Murrin, Jack 2000. Valuation. 3. painos. Mc Kinsey & Company Inc, USA.

Esiterekisteri. Finanssivalvonta.

[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Esitteet/Esiterekisteri](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Esitteet/Esiterekisteri).

Luettu 1.1.2010.

Kallunki, Jukka-Pekka & Lantto, Anna-Maija & Sahlström, Petri 2008. Tilinpäätösanalyysi IFRS maailmassa. Talentum, Helsinki.

Koskinen, Kimmo & Saukkonen, Anssi & Herranen, Päivi 1986. Osakeyhtiöoikeuden erilliskysymyksiä. Lakimiesliiton kustannus, Helsinki.

Leppiniemi, Jarmo & Puttonen, Vesa 2002. Yrityksen rahoitus, 2 painos. WSOY, Helsinki.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2000. Yritysrahoitus. Edita, Helsinki.

Manner, Matti 1989. Suunnattu anti. Turun yliopiston offsetpaino, Turku.

OYL.Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.

Schultén, Gerhard af 2003. Osakeyhtiölain kommentaari I. Talentum, Helsinki.

Säästö- ja sijoitustuotteet. Finanssivalvonta

[Http://www.finanssivalvonta.fi/FI/SAASTAJALLE/TUOTTEET_JA_PALVELUT/SAASTO_JA_SIJOITUSTUOTTEET/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/FI/SAASTAJALLE/TUOTTEET_JA_PALVELUT/SAASTO_JA_SIJOITUSTUOTTEET/Pages/Default.aspx). Luettu 21.1.2010.

Tulostiedot 2009. Kauppalehti.

[Http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp) Luettu 31.1.2010.

Villa, Seppo 2001. Osakeyhtiölain mukaiset rahoitusvälineet. Talentum, Helsinki.

Wild, J. John & Subramanyam, K. R. & Halsey, F. Robert 2003. Financial Statement Analysis Eighth edition. McGraw-Hill companies, Singapore.

Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi 2009. Yritystutkimusneuvottelukunta. Gaudeamus, Tampere.